

Mariana Figueiredo

**A “*Business Judgment Rule*” e a sua Harmonização com o
Direito Português**

Porto

2011

Universidade Católica Portuguesa
Centro Regional do Porto – Pólo Foz
Faculdade de Direito

**A “*Business Judgment Rule*” e a sua Harmonização com o
Direito Português**

Por
Mariana Figueiredo

Dissertação para Mestrado em Direito da
Empresa e dos Negócios na Faculdade de
Direito da Universidade Católica
Portuguesa, sob orientação do Senhor
Professor Doutor José Engrácia Antunes

Porto
2011

Agradecimentos

Ao Senhor Professor Doutor José Engrácia Antunes, a quem expresso a minha admiração e o meu reconhecimento, é devido um especial agradecimento por ter aceite orientar a presente dissertação, mantendo um permanente incentivo e disponibilidade para me aconselhar e auxiliar ao longo de todo o percurso.

Aos meus colegas e familiares, com quem tive o prazer e a honra de trocar impressões, exprimo o meu agradecimento pelos seus determinantes e valiosos conselhos.

Índice

Siglas e Abreviaturas	3
Introdução	5
Capítulo I: Responsabilidade Civil e Deveres dos Administradores	7
1. Enquadramento Prévio	7
2. Os Deveres Gerais dos Administradores	9
3. Os Deveres Específicos dos Administradores	13
4. Os Deveres de Cuidado e o Dever de Diligência de um Gestor Criterioso e Ordenado	14
Capítulo II: A Origem da “ <i>Business Judgment Rule</i> ” e a sua Transposição para o Ordenamento Legal Português	17
A- Origem da “ <i>Business Judgment Rule</i> ”	17
1. Conceito Original e Fundamentos para o seu Surgimento	17
B- Transposição para o Ordenamento Legal Português	20
1. Análise do Propósito Legislativo	20
2. A Presunção de Licitude	23
3. Delimitação do Âmbito de Aplicação – Discrecionariedade Empresarial	27
4. Modo de Operar do Artigo 72º, n.º 2 do CSC - Modelo de Avaliação e Critério de Conduta	29
5. A Insindicabilidade do Mérito das Decisões Empresariais	31
6. Aparente Inversão do Ónus da Prova	35
7. Funcionamento Interno da Norma – Aplicação dos seus Três Elementos Normativos	42
7.1. Informação Suficiente	42
7.2. Racionalidade Empresarial	46
7.3. Ausência de Interesses Pessoais na Decisão Empresarial	49
Conclusão	52
Bibliografia	54

Siglas e Abreviaturas

Ac.	– Acórdão
al.	– alínea
art.	– artigo
arts.	– artigos
BFD	– Boletim da Faculdade de Direito
BMJ	– Boletim do Ministério da Justiça
CC	– Código Civil
Cfr.	– confrontar
<i>cit.</i>	– citada
CMVM	– Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CSC	– Código das Sociedades Comerciais
DSR	– Direito das Sociedades em Revista
ed.	– edição
EUA	– Estados Unidos da América
IDET	– Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho
n.º	– número
<i>ob.</i>	– obra
p.	– página
RDS	– Revista de Direito das Sociedades
RLJ	– Revista de Legislação e de Jurisprudência
ROA	– Revista da Ordem dos Advogados
SA	– Sociedade(s) Anónima(s)

ss. – seguintes

SSRN – Social Science Research Network

Vd. – *Vide*

vol. – volume

Introdução

A revolução mundial da “Corporate Governance” tomou definitivamente conta de Portugal em Março de 2006, com a primeira grande revisão ao Código das Sociedades Comerciais. Esta introduziu no corpo legislativo societário português muitas das boas normas de governação societária que vinham a ser discutidas há vários anos pela doutrina nacional e, com maior acutilância, pela doutrina estrangeira. Esse foi aliás um propósito claramente afirmado pelo legislador.

Dos temas centrais da “Corporate Governance”, os deveres dos administradores e a correspondente responsabilidade civil destes no caso de violação daqueles deveres foi, e continua a ser, um dos que mais tinta faz correr nos meios académicos nacionais e internacionais. Problema de antiga discussão em Portugal, a responsabilização dos administradores pelos danos causados à sociedade com a sua actuação ganhou maior relevância ao virar do século com a sucessão de escândalos de proporções monstruosas de um lado e do outro do Atlântico.

Na verdade, a participação de empresários de todo o mundo nas sociedades dos vários países desenvolvidos e em vias de desenvolvimento gerou a necessidade de que todos fossem capazes de reconhecer nas diversas ordens jurídico-societárias institutos comuns a todos, com o objectivo de aumentar a eficiência económica dessas ordens de direito. Esta necessidade, aliada à hegemonia empresarial dos EUA, levou por outro lado a que a globalização do comércio internacional, e das sociedades em particular, fosse acompanhada de uma exportação das suas normas para o campo do direito societário de vários países de todo o mundo. Deste modo, houve uma grande aproximação das soluções relativas à governação societária entre dois sistemas tão diferentes como os de direito continental europeu e o sistema da “common law” anglo-saxónica.

Nesse sentido, no Capítulo I da presente dissertação procurará descrever-se genericamente a responsabilidade civil dos administradores no sistema português. O desenvolvimento do referido capítulo analisará o relacionamento dos deveres - obrigações - a que os administradores estão adstritos para com a sociedade, uma vez que será a não correspondência dos actos dos administradores com os parâmetros da conduta definidos por aqueles deveres que qualificará de ilícitos os seus actos, abrindo caminho à sua eventual responsabilidade civil, preenchendo-se, assim, a primeira parte do trabalho.

O Capítulo II do trabalho procurará versar sobre as origens da “*Business Judgment Rule*” e o específico relacionamento com o direito societário norte-americano. Finalmente, conhecidas as vicissitudes da sua origem, perguntar-se-á se o corpo que foi transposto para o artigo 72.º, n.º 2 do CSC, corresponde à “*Business Judgment Rule*” norte-americana, descrevendo-se, com maior atenção, a transposição legal da norma para o ordenamento jurídico português, nomeadamente o seu âmbito, o seu modo de operar e o seu funcionamento, a sua presunção de licitude ou ilicitude, a aparente inversão do ónus da prova e a insindicalidade do mérito das decisões empresariais.

Capítulo I

Responsabilidade Civil e Deveres dos Administradores

1. Enquadramento Prévio

O artigo 72º, n.º 2 do CSC prevê a exclusão de responsabilidade de todos os administradores que provem ter actuado “*em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial*”.

Para que a responsabilidade seja excluída é necessário que ela exista ou que, pelo menos, haja indícios de que a mesma pode ser convocada a um determinado caso concreto. Compreender o artigo 72º, n.º 2 do CSC implica, consequentemente, compreender a responsabilidade civil dos administradores de sociedades.

A responsabilidade civil dos administradores para com a sociedade está prevista no artigo n.º 72º, n.º1 do CSC, que prescreve que os administradores responderão para com a sociedade “*pelos danos a esta causada por actos ou omissões praticados em preterição dos deveres legais ou contratuais, salvo se provarem que procederam sem culpa*”.

Esta responsabilidade é, comumente, qualificada pela doutrina e jurisprudência como de natureza obrigacional¹, funcional² e subjectiva³.

¹ Em contraposição à natureza delitual da responsabilidade dos administradores para com os sócios, credores e outros terceiros, ver neste sentido MENEZES CORDEIRO, “*Da Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Anónimas*”, Lisboa, Lex Editora, 1997, p. 493 e ss.

² Qualifica-se a responsabilidade de funcional no sentido de que os administradores respondem apenas pelos factos ilícitos praticados no exercício das suas funções de administração. Factos ilícitos praticados durante o exercício daquelas funções, mas fora do seu âmbito ficarão sujeitos ao regime de responsabilidade civil comum – cfr. RAUL VENTURA, BRITO CORREIA, “*Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Anónimas e dos Gerentes de Sociedades por Quotas – Estudo Comparativo dos Direitos Alemão, Francês, Italiano e Português*”, in BMJ 192 (1970), 5-112, 193 (1970), 5-182, e 194 (1970), 5-113, p. 13.

³ Exclui-se, assim, de forma peremptória, do campo do art. 72º, n.º 1, qualquer manifestação de responsabilidade pelo risco dos administradores de sociedades.

Assim qualificada, a responsabilização dos administradores depende da verificação dos pressupostos definidos doutrinalmente para este tipo de responsabilidade⁴: 1) a prática de um facto (que pode constituir uma acção positiva ou uma omissão) ilícito; 2) a culpa do administrador; 3) a produção de um dano; e 4) um nexo de causalidade estabelecido entre este dano e a prática daquele facto⁵.

Como escreveu Pessoa Jorge, a responsabilidade civil nasce da prática de um acto ilícito, o qual consiste sempre na violação de um dever. Este dever corresponde, no caso da responsabilidade obrigacional, a uma obrigação em sentido técnico⁶. É a esta violação de um dever, de uma obrigação, que determina a ilicitude do facto, que o torna contrário ao direito.

No caso dos administradores, a ilicitude dos seus actos está circunscrita pela fórmula do artigo 72.º, n.º 1 CSC: ilícitos serão todos os actos ou omissões praticados “*com preterição dos deveres legais ou contratuais*”.

Contudo, não obstante esta violação ou, porventura, excluindo determinados actos do âmbito dessas violações, o artigo 72º, n.º 2 CSC, exclui aquela responsabilidade, verificados determinados pressupostos.

⁴ Cfr. PEREIRA DE ALMEIDA, “*Sociedades Comerciais*”, Coimbra, Almedina, 2003, p. 126.

⁵ Neste sentido COUTINHO DE ABREU, “*Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*”, in Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho, cadernos, n.º 5, Almedina, Coimbra, 2007, p. 7 e ss. e ELISABETE RAMOS, “*Aspectos Substantivos da Responsabilidade Civil dos Membros do Órgão de Administração Perante a Sociedade*”, in BFD, n.º 73, Coimbra, 1997, p. 222. PESSOA JORGE considera que na responsabilidade civil (como responsabilidade subjectiva em contraposição à responsabilidade pelo risco, objectiva) a culpa se integra, como um elemento inseparável, na ilicitude do acto. Ou seja, o acto nunca será ilícito se não for culposos. Ver PESSOA JORGE, “*Ensaio sobre os Pressupostos da Responsabilidade Civil*”, Almedina, Coimbra, 1999, p. 55. Esta posição vê a responsabilidade civil de um modo relativamente próximo ao do sistema de responsabilidade civil, o *tort law* dos países de influência anglo-saxónica. Na *Tort Law*, culpa e ilicitude são uma só e mesma face da moeda. Neste sentido, cfr. MENEZES CODEIRO, “*Os Deveres Fundamentais dos Administradores das Sociedades*”, in ROA, Ano 66, Setembro 2006, p. 478.

⁶ .PESSOA JORGE, “*Ensaio sobre os Pressupostos...*”, cit., p. 37.

2. Os Deveres Gerais dos Administradores

São tantas e tão variadas as situações com que os administradores se deparam, tantos e diversos os actos que têm que praticar no exercício das suas funções, que um elencar taxativo das suas obrigações à frente da sociedade seria tarefa impossível⁷.

Como tal, a lei, no seu exercício de previsibilidade de hipóteses futuras, procurou prever muitas dessas situações, enquadrando no seu corpo uma série de deveres concretos, de regras de actuação e conduta que os administradores devem respeitar escrupulosamente. São os deveres geralmente denominados de deveres legais específicos⁸. Estão previstos, em grande número, no CSC e, de forma avulsa, num cada vez maior número de diplomas legais. Para além destes, porém, discutiu-se durante algum tempo, sendo agora pacificamente aceite, a existência de deveres legais genéricos ou gerais que recaem sobre os administradores, em virtude da mera assumpção do cargo. Os deveres legais gerais são comandos destinados aos administradores que lhes ordenam a assunção de um determinado tipo de conduta, de carácter mais indeterminado, genérico, a concretizar e concretizável apenas perante o caso concreto.

Assim sendo, os deveres gerais foram consagrados expressamente no artigo 64º do CSC, sob a epígrafe de “*deveres fundamentais*”⁹. São deveres de carácter genérico e indeterminado, cuja concretização deriva primeiramente da própria relação jurídica de administração e se encontra depois dependente de uma série de factores objectivos e subjectivos.

Antes da alteração legislativa alguns autores fundamentavam a “*teoria geral dos deveres genéricos dos administradores*” no dever de diligência então previsto no artigo 64º¹⁰. Outros, sem questionar a fonte destes deveres genéricos, identificavam-nos

⁷ Cfr. COUTINHO DE ABREU, “*Responsabilidade Civil dos Administradores...*”, cit., p. 14.

⁸ Cfr. MENEZES CORDEIRO, “*Da Responsabilidade Civil dos Administradores...*”, cit., p. 12.

⁹ Expressão criticada por COUTINHO DE ABREU, “*Responsabilidade Civil dos Administradores...*”, cit., p. 35.

¹⁰ HORTA OSÓRIO, “*Da Tomada de Controlo de Sociedades (Takeovers) por Leveraged Buy-Out e sua Harmonização com o Direito Português*”, Almedina, 2001, p. 238-239.

essencialmente com o dever de diligência, o dever de lealdade, o dever de prosseguir o interesse social e o dever de vigilância¹¹.

Nos sistemas da “common law”, a responsabilidade dos administradores é extraída, fundamentalmente, da violação destes deveres genéricos, que a doutrina, considera, em geral, constituírem “*fiduciary duties*”¹².

Com referência já aos deveres fundamentais introduzidos expressamente no artigo 64.º, Paulo Câmara considera também estes deveres gerais como “deveres fiduciários”¹³.

Porém, a natureza dos deveres gerais em Portugal, mais do que meramente reportadas à sua função fiduciária, será melhor compreendida, parece-nos, em função da prestação a que os administradores estão adstritos perante a sociedade.

Através da relação que se estabelece entre administrador e sociedade, aquele obriga-se, fundamentalmente, a gerir esta última. A obrigação – a prestação – do administrador é, assim, “*a de dirigir, administrar, conduzir a gestão social*”¹⁴. Deste modo, o “*dever básico dos membros do órgão de administração condensa-se no dever de gerir a sociedade*”¹⁵. Esta obrigação de gerir a sociedade é a prestação a que o administrador se vincula para com a sociedade. É este o seu dever de prestar – o dever de administrar. Neste sentido, também, Pereira de Almeida quando afirma que o art. 64.º “*não autonomiza o dever de administrar – que é o principal dever dos administradores – porque representa um conceito síntese, decomponível nos diversos deveres gerais e específicos*”¹⁶.

¹¹ Cfr. JOÃO SOARES DA SILVA, “*Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades: Os Deveres Gerais e os Princípios da Corporate Governance*”, in ROA, 1997, Tomo II, p. 616.

¹² Neste sentido, cfr. WILLIAM T. ALLEN, “*The Corporate Director’s Fiduciary Duty of Care and the Business Judgment Rule under the U.S. Corporate Law*”, in *Comparative Corporate Governance* (HOPT, KANDA, ROE, WYMEERSCH AND PRIDGE), Oxford Press, p. 314 e ss. e PEDRO CAETANO NUNES, “*Responsabilidade Civil dos Administradores Perante os Accionistas*”, Coimbra, Almedina, 2001, p. 22.

¹³ Cfr. PAULO CÂMARA, “*O Governo das Sociedades e os Deveres Fiduciários dos Administradores*”, in *Jornadas Sociedades Abertas Valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, Almedina, 2007, p. 163.

¹⁴ ILÍDIO DUARTE RODRIGUES, “*A Administração das Sociedades por Quotas e Anónimas*”, Lisboa, Livraria Petrony, 1990, p. 173.

¹⁵ ELISABETE RAMOS, “*Responsabilidade Civil dos Administradores e Directores de Sociedades Anónima Perante os Credores Sociais*”, in *Studia Juridica*, Coimbra, Coimbra Editora, 2002, p. 65.

¹⁶ “*A Business Judgment Rule*”, in I Congresso DSR, Coimbra, Almedina, 2011, p. 368.

É em função e consequência do dever de administrar que o legislador previu (e continua a prever em determinadas leis extravagantes) deveres de conteúdo específico a que os administradores devem obedecer no cumprimento da prestação a que estão adstritos. É, também, em função e consequência do dever de administrar, que se estabelecem, legalmente¹⁷, deveres gerais que os administradores devem obrigatoriamente respeitar¹⁸.

Coutinho de Abreu não concorda com a divisão de deveres principais e secundários a cargo dos administradores de onde se retirariam os deveres específicos e os deveres gerais considerando que mais que um dever, administrar uma sociedade é um “*poder-dever*” dos administradores e que os deveres gerais “*não jogam bem*” com a divisão entre deveres principais e deveres secundários¹⁹.

Compreendemos e aceitamos a crítica de Coutinho de Abreu se esta pretender evitar que a qualificação dos deveres de diligência como deveres secundários possa ser interpretada como uma desvalorização do seu conteúdo e importância face ao dever primário de administrar. Parece-nos, porém, que o que se pretende com aquela qualificação é considerar o dever de administrar como o dever originário de todas as condutas que o dever de diligência irá ordenar aos administradores. Tanto os deveres gerais como os deveres legalmente especificados devem compreender-se como deveres secundários face ao dever primário de administrar, no sentido de que a este se devem reportar e funcionalizar.

¹⁷ Apesar de serem deveres de conteúdo indefinido ou mais indeterminado, nada impede que estejam legalmente previstos. Será, aliás, a sua expressa previsão legal, muitas vezes sob a forma de princípios gerais (v.g., princípio da boa fé) que ajudará a sua tarefa de concretização e aplicação prática. Ver, neste sentido, ANTUNES VARELA, “*Das Obrigações em Geral*”, Vol. I, 10ª edição, Almedina, Coimbra, 2011, p. 125-126.

¹⁸ Defendendo a extracção dos deveres gerais da obrigação principal do dever de administrar, e já por referência aos deveres fundamentais introduzidos na reforma de 2006, cfr. CARNEIRO DA FRADA, “*A Business Judgment Rule no Quadro dos Deveres Gerais dos Administradores*” in *Jornadas Sociedades Abertas Valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, Almedina, 2007, p. 206 e ss.

¹⁹ Cfr. “*Responsabilidade Civil dos Administradores...*”, *cit.*, p. 35-36. Em sentido aparentemente idêntico ver RICARDO COSTA, “*Responsabilidade dos Administradores e Business Judgment Rule*”, *Reforma do Código das Sociedades*, Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho, Colóquios, n.º 3, p. 51.

Antes da reforma, começou a defender-se entre nós, com algum sucesso, que entre os deveres gerais se encontrava o dever de diligência, sendo o mesmo um dever fundamental para o desempenho do cargo de administrador. Assim, com a alteração legislativa de 2006, o dever de diligência foi, de facto, elevado à categoria de dever fundamental com a consagração deste termo na epígrafe do artigo 64.º CSC. Ele aparece agora concretizado e subdividido nos deveres de cuidado e de lealdade.

A correcta assimilação do artigo 72.º, n.º 2 do CSC, no ordenamento jurídico português depende em grande medida da compreensão das alterações registadas no artigo 64.º CSC, isto é, como conjugar este dever geral e as suas concretizações em deveres de cuidado e lealdade, com a obrigação geral de administrar a cargo dos administradores e o instituto da sua responsabilidade civil para com a sociedade.

3. Os Deveres Específicos dos Administradores

A lei prevê uma série de deveres de conteúdo específico²⁰ que os administradores devem respeitar no exercício das suas funções. São previsões que determinam obrigações de conduta concretas determináveis aprioristicamente pelo administrador a elas vinculado. Como exemplo deste tipo de deveres temos, entre outros, o dever dos administradores de não excederem o objecto social (6º, n.º 4 CSC), o dever de relatar a gestão e apresentar contas (art. 65º CSC), o dever de declarar, nos processos de fusão e cisão se existiram alterações relevantes na sociedade entre a data do projecto e a data da assembleia-geral convocada para o aprovar (102º, n.º 1 CSC).

Estes são comandos destinados directamente aos administradores, enquanto sujeito jurídico individual, destinatário de deveres e obrigações. Para além desses comandos existem ainda deveres de conteúdo específico que lhes são destinados por força da sua especial condição de representantes da pessoa colectiva sociedade. Este ente colectivo, que representa uma das maiores ficções jurídicas do direito, não tem vontade própria, nem capacidade de actuação, independente do conjunto das pessoas individuais (ou de outras pessoas colectivas) que gravitam nas suas relações²¹, de onde sobressaem os administradores como sujeitos que devem dar corpo e voz à sociedade e devem receber e cumprir os comandos a quês estão destinados. São exemplos deste segundo tipo de deveres de conteúdo específico, o dever de os administradores não distribuírem bens da sociedade aos sócios em violação do disposto nos arts. 31º e 33º do CSC, o dever de destinarem parte dos lucros à constituição de uma reserva legal (art. 295º CSC), etc. A maior parte destes deveres de conteúdo específico de “segundo tipo” corresponderão a normas de protecção, nomeadamente de protecção dos sócios, dos credores e outros terceiros, relevantes, portanto, essencialmente (mas não exclusivamente) para efeitos de responsabilidade civil delitual dos administradores²².

²⁰ Cfr. JOÃO SOARES DA SILVA, “*Responsabilidade Civil dos Administradores...*”, *cit.*, p. 614.

²¹ Neste sentido, A. SOVERAL MARTINS, “*Estudo de Direito das Sociedades*”, Almedina, 2005, p. 90.

²² MENEZES CORDEIRO, “*Da Responsabilidade Civil dos Administradores...*”, *cit.*, p. 495.

4. Os Deveres de Cuidado e o Dever de Diligência de um Gestor Criterioso e Ordenado

A redacção do artigo 64.º consagra objectivamente dois tipos de deveres fundamentais: os deveres de cuidado [alínea a)] e os deveres de lealdade [alínea b)].

E mantém, por ventura de forma demasiado compartimentada²³, dois critérios subjectivos de comportamento. Em relação aos deveres gerais de cuidado, continua o artigo 64.º a obrigar que o mesmo seja cumprido com “*a diligência de um gestor criterioso e ordenado*”. Não podemos perder de vista o defendido por Menezes Cordeiro ao afirmar que a diligência de um “*gestor criterioso e ordenado surge como uma bitola mais exigente do que a comum: requer um esforço acrescido, por se dirigir a especialistas fiduciários, que gerem bens alheios*”.²⁴ Assim, concretizado nos deveres gerais de cuidado continua, portanto, a existir um dever geral de actuar diligentemente. Sustenta, também, neste sentido, Nuno Lourenço que as qualidades subjectivas enunciadas na primeira parte do artigo 64º do CSC «*são aferidas por um padrão de diligência de um “gestor criterioso e ordenado”*».²⁵

Já em relação ao dever de lealdade, obriga o novo artigo 64.º que o mesmo seja atendido por referência aos “*interesses da sociedade, atendendo aos interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os trabalhadores, clientes e credores*”. Continua, portanto, o artigo 64.º CSC a prever um dever geral de agir no interesse da sociedade, daí decorrendo um ou mais deveres de lealdade²⁶.

A diligência em si impõe um dever geral de conduta do administrador de acordo com a bitola do gestor criterioso e ordenado no confronto com todos os deveres que legal ou contratualmente lhe sejam impostos. Para aferição da eventual responsabilidade civil,

²³ Neste sentido, criticamente, CARNEIRO DA FRADA, “*A Business Judgment Rule...*”, *cit.*, p. 209 e ss.

²⁴ Cfr., “*Código das Sociedades Comerciais Anotado*”, Almedina, 2011, p. 253.

²⁵ Cfr., “*Os Deveres de Administração e a Business Judgment Rule*”, Almedina, 2011, p. 16.

²⁶ Que correspondem, nalguns casos, a deveres específicos. V. g. a obrigação de não concorrência do artigo 254º.

este dever importará a nível da apreciação do grau de diligência colocado pelo administrador na sua actuação e permitirá concluir sobre o requisito de culpabilidade da sua actuação.

Poderá ser o caso da violação de deveres de conteúdo determinado, no qual o dever geral de diligência permitirá, eventualmente, desresponsabilizar o administrador, independentemente da verificação efectiva da prática do acto ilícito, por não se verificar ter actuado com culpa²⁷. Importará igualmente na repartição de culpas no caso de actuação conjunta do Conselho de Administração para efeitos do direito de regresso previsto no artigo 73º, n.º2 CSC. Nestas duas situações o dever geral de actuar com diligência funcionará exclusivamente como critério de culpa da responsabilidade civil dos administradores.

Aqui, a diligência em si, ou o dever de actuar com diligência, não corresponde a um verdadeiro dever no sentido atrás descrito. Trata-se mais de um critério psicológico-normativo a ter em conta pelo administrador no momento da escolha dos comportamentos a adoptar em confronto com os deveres a que está adstrito²⁸. Face ao dever geral de diligência, o administrador não deve colocar-se a questão do que deve fazer, mas como fazer²⁹. É também por força e influência desta diligência subjectiva, ou da diligência em si, que os deveres objectivos de cuidado, que dela são concretizações, deverão ser entendidos como deveres de conteúdo (essencialmente) procedimental.

A diligência em si, ou o dever de actuar diligentemente será, por outro lado, essencialmente importante para apreciação da conduta do administrador face aos restantes deveres de conteúdo indeterminado, ou deveres gerais presentes no CSC, nomeadamente aqueles objectivados no artigo 64.º. Aqui, a função do dever geral de diligência será a de

²⁷ Nos casos de deveres de conteúdo determinado será difícil encontrar situações em que um administrador se socorra de uma actuação conforme o dever geral de diligência para provar que actuou sem culpa. Sendo aqueles deveres tipificados, os comportamentos devidos estão praticamente concretizados, tornando difícil a que a sua violação não corresponda uma vontade expressa ou pelo menos a um comportamento negligente.

²⁸ É este o sentido atribuído à diligência exigida pelo art. 64º por RAUL VENTURA e BRITO CORREIA, “*Responsabilidade Civil dos Administradores...*”, cit., p. 94 e ss.

²⁹ V., neste sentido, A. SOVERAL MARTINS, “*A Responsabilidade dos Membros do Conselho de Administração por Actos ou Omissões dos Administradores Delegados ou dos Membros da Comissão Executiva*”, in BFD, 2002, p. 379.

indicar aos administradores o comportamento a que estão adstritos a tomar em concretos para cumprimento dos deveres abstracta e incompletamente definidos pelo legislador ou pelo contrato³⁰. Nestes casos, a violação do dever geral de actuar diligentemente será simultaneamente um critério de culpa e ilicitude, pois esta nunca se formará, se aquela não estiver presente no momento da escolha dos comportamentos devidos pelo administrador.

A diligência enquanto originadora de deveres autónomos tem a sua razão de ser na incompletude das normas legais para prever todas as possíveis situações da vida societária e na necessidade de garantir que os administradores, na sua actividade diária, a realizarão com a prudência e o cuidado suficientes para que o património (não exclusivamente o património financeiro) que ela agrupa não sofra danos desnecessários, ou evitáveis, em consequência daquela actuação.

Assim, a violação dos deveres gerais de cuidado corresponderá a um ilícito, independente de qualquer outro dever legalmente específico expresso, porque representa, antes de mais, uma conduta contrária às obrigações gerais que decorrem da função de administrar, pelo que a diligência que se mantém na redacção do artigo 64.º é não só consubstanciadora de um comportamento culposo como geradora e concretizadora de deveres autónomos de cuidado, relevando para o duplo efeito do apuramento da ilicitude e da culpa dos actos dos administradores³¹.

³⁰ Neste sentido, PESSOA JORGE, *Ensaio sobre os Pressupostos...*, cit., p. 102.

³¹ Neste sentido (mas recusando a ligação entre a diligência e o dever de lealdade) CARNEIRO DA FRADA, “*A Business Judgment Rule...*”, cit., p. 205.

Capítulo II

A Origem da “*Business Judgment Rule*” e a sua Transposição para o Ordenamento Legal Português

A - Origem da “*Business Judgment Rule*”

1. Conceito Original e Fundamentos para o seu Surgimento

A “*Business Judgment Rule*” é uma norma da “common law”³², desenvolvida desde há quase 200 anos pela jurisprudência dos tribunais norte-americanos³³ e considerada por muitos como um dos pilares essenciais de todo o direito societário norte-americano³⁴.

Glossando o principal comentário norte-americano a esta norma³⁵, pode dizer-se que a “*Business Judgment Rule*” é um critério utilizado pelos tribunais daquele país na apreciação das condutas dos administradores acusados de violação dos deveres fiduciários de cuidado e lealdade. De acordo com tal critério-norma deve presumir-se que as decisões empresariais, isto é, as decisões de gestão das sociedades tomadas pelos administradores no exercício das suas funções, são tomadas por aqueles:

³² Sobre a origem jurisprudencial da “*Business Judgment Rule*” ver EISENBERG, “*The Nature of Common Law*”, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1988, e KNEPPER, WILLIAM E., “*Liability of Corporate Officers and Directors*”, 6th ed., Charlottesville Va, Lexis Law Publishing, 1998.

³³ De acordo com BLOCK, BARTON e RADIN, “*The Business Judgment Rule – Fiduciary Duties of Corporate Directors*”, Aspen Law & Business, Fifth Edition, 1998, (com o suplemento de 2002), p. 9 e ss., as origens da *Business Judgment Rule* remontam a 1829.

³⁴ Cfr., entre outros, LYMAN JOHNSON, “*Corporate Officers and the Business judgment Rule*”, in *The Business Lawyer*, Vol. 60, February 2005, p. 453, disponível para download no site da SSRN, <http://ssrn.com/abstract=711122>; M.A. EISENBERG, “*An overview of the Principles of Corporate Governance*”, in *Business Lawyer*, Vol. 48, 1992, p. 1281-1282.

³⁵ Referimo-nos a “*The Business Judgment Rule...*” cit., BLOCK, BARTON e RADIN.

- a. de um modo desinteressado e independente;
- b. com base em informação suficiente; e
- c. com a convicção, formada de boa fé, de que tal decisão será a melhor para prosseguir os fins da sociedade.

Todos os elementos atrás referidos constam da formulação jurisprudencial mais citada da norma, proferida pelo Supreme Court do Delaware, no *leading case* *Aronson v. Lewis*³⁶, a qual precisa que a “*Business Judgment Rule*” é uma ““*presumption that in making a business decision the directors of a corporation acted on an informed basis, in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company*”³⁷.

Nas últimas três décadas, a “*Business Judgment Rule*” passou a ser invocada em variados contextos tornando-se uma peça fulcral para a defesa dos administradores em casos relativos a assuntos tão diferentes como a violação de dever de cuidado, negócios celebrados pela sociedade com os administradores ou com um accionista controlador, operações de tomada de controlo e decisões do Conselho de Administração sobre a interposição de acções de responsabilidade civil (as *shareholder derivative actions*³⁸).³⁹

É assim falso o que tem sido afirmado recorrentemente por alguma doutrina portuguesa⁴⁰, segundo a qual a “*Business Judgment Rule*” teria surgido como resposta a um excesso de litigância na área da violação dos deveres de cuidado. “A *Business Judgment Rule*” surge numa altura – há mais de 150 anos – em que aquelas acções eram raras e excepcionais, e teve como objectivo inserir no ordenamento jurídico norte-americano um princípio-norma de conteúdo substancial e não como um mero remédio processual. Não só não foi criada com o propósito de diminuir a interposição de acções de

³⁶ Neste sentido FRED TRIEM, “*Judicial Schizophrenia in Corporate Law: Confusing The Standard of Care with the Business Judgment Rule*”, in *Alaska Law Review*, Vol. 24, 2007, p. 40, disponível para download no site da SSRN, <http://ssrn.com/abstract=975775>.

³⁷ Ver *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984).

³⁸ Sobre estas ver SKEEL, “*The Accidental Elegance of Aronson v. Lewis*”, in ILE, Institute for Law and Economics, University of Pennsylvania Law School, Research Paper No. 07-28, disponível para download no site da SSRN, <http://ssrn.com/abstract=1027010>, p. 3 e ss.

³⁹ Cfr. BAINBRIDGE, “*The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine*”, in *Vanderbilt Law Review*, 57, 2004, disponível para download no site da SSRN, <http://ssrn.com/abstract=429260>, p. 1.

⁴⁰ Cfr., entre outros, RICARDO COSTA, “*Responsabilidade dos Administradores...*”, *cit.*, p. 57.

responsabilidade civil contra os administradores, como pelo contrário, não conseguiu evitar o seu advento e foi mesmo responsável, após o caso *Smith v. Van Gorkom*, por um acréscimo de litigância.

A origem da “*Business Judgment Rule*” deve ser encontrada na especial compreensão do “*duty of care*” pelos tribunais e a necessidade de distinguir o conteúdo societário deste dever de origem fiduciária. Na verdade, a “*Business Judgment Rule*” está umbilicalmente ligada ao dever fiduciário de cuidado que incide sobre todos administradores de sociedades norte-americanas e, mais concretamente, ao cuidado por estes exercido nas chamadas decisões empresariais, ou decisões de pura gestão.

Deste modo, para uns a “*Business Judgment Rule*” na sua origem é uma presunção, para outros é apenas um critério para a sindicabilidade judicial da conduta dos administradores (“*a standard of judicial review*”) que determina que apenas uma conduta grosseiramente negligente poderá conduzir à responsabilização dos administradores. Para outros, ainda, é uma concretização do princípio da insindicabilidade das decisões dos administradores, ou uma doutrina que defende a abstenção judicial de sindicância dessas decisões ou ainda uma doutrina que limita a responsabilidade de administradores que actuem de boa fé na prossecução dos seus deveres⁴¹.

As pequenas notas soltas que acima se deixaram constituirão, assim, um recurso relativamente importante para a definição e interpretação da nossa “*Business Judgment Rule*”, isto é, do artigo 72º, n.º 2 do CSC, a que se recorrerá sempre que necessário.

⁴¹ Neste último sentido, CHARLES HANSEN, “*The Duty of Care, the Business Judgment Rule, and The American Law Institute Corporate Governance Project*”, in *Business Lawyer* n.º 48, 1992-1993, p. 1356.

B – Transposição para o Ordenamento Legal Português

1. Análise do Propósito Legislativo

Chegamos finalmente ao momento de analisar a transposição legal da “Business Judgment Rule” norte-americana para o ordenamento jurídico português. Identificamos na primeira parte do trabalho a necessidade e razão de ser desta norma no nosso sistema jus-societário. Passamos depois revista às origens da “Business Judgment Rule” no seu ordenamento jurídico de origem, o norte-americano. Falta analisar a transposição legal desse corpo jurídico para o CSC e fazer o trabalho de pós-operatório, isto é, monitorizar atentamente as reacções do sistema para onde o órgão foi transposto, com o duplo objectivo de evitar qualquer rejeição deste corpo exógeno e de potenciar ao máximo a eficácia do mesmo no sistema jurídico-societário nacional. É o que a seguir se tenta.

Prescreve o artigo 72.º, n.º2, como já vimos, que a responsabilidade civil dos administradores – aquela que lhes é imposta pelo n.º 1 do mesmo artigo, pelos “*actos e omissões praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais*” – é excluída se provarem que actuaram “*em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundos critérios de racionalidade empresarial*”.

Face à formulação da “Business Judgment Rule” que se considerou dominante nos EUA⁴², nos termos da qual aquela é uma “*presumption that in making a business decision the directors of a corporation acted on a informed basis, in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interest of the company*”, é fácil de concluir que o artigo 72.º, n.º 2 do CSC, é, pelo menos do ponto de vista literal, muito menos abrangente do que a denominada “Business Judgment Rule” norte-americana.

Que, ao redigir o artigo 72.º, n.º 2, o legislador foi influenciado, em alguma medida pela “Business Judgment Rule” não pode haver dúvidas. Tal foi expressamente afirmado

⁴² Proferida pelo Supremo Tribunal do Delaware no caso *Aronson v. Lewis*.

na exposição de motivos da revisão do CSC onde se pôde ler que “*qualquer reforma legislativa actual sobre a posição jurídica do administrador deve implicar uma tomada de posição sobre a consagração da chamada Business Judgment Rule, de inspiração norte-americana*”⁴³. Afirmou ainda o legislador que “*no âmbito da utilidade do seu aproveitamento para o ordenamento português, a apreciação da Business Judgment Rule é diferente consoante consideremos a presunção de licitude ou a descrição dos elementos que servem para a sua ilisão.*”. E se, no seu entender, “*a consagração no direito português de uma presunção de licitude da actuação do administrador implicaria uma fractura sistemática no nosso sistema de imputação de danos, com consequências práticas indesejáveis*”.

Desta forma, e em traços gerais, pensamos poder dizer abertamente que não foi intenção expressa do legislador transpor para o ordenamento jurídico português a “*Business Judgment Rule*” – pelo menos nos termos em que tal instituto jurídico é maioritariamente compreendido além-atlântico. Na verdade, e desde logo, o legislador pareceu querer recusar a importação de uma presunção de licitude da actuação dos administradores.

O objectivo pretendido foi, antes, o de procurar evitar que os tribunais realizassem uma apreciação de mérito das decisões de gestão empresarial. Tal objectivo deverá ser atingido pela descrição precisa dos elementos dos deveres de cuidado e lealdade a atender pelos tribunais no momento da apreciação das acções de responsabilidade civil.

Deriva em parte do propósito legislativo que o artigo 72º, n.º2, não deve, à partida, ser comparado, sem mais, com a “*Business Judgment Rule*”. Mas não será só a intenção legislativa a marcar a diferença, pois a razão de ser dos dois normativos é diferente, por provir de necessidades distintas, sentidas em ordenamentos jus-societários distintos.

⁴³ Cfr., Governo das Sociedades Anónimas: Proposta de Alteração ao Código das Sociedades Comerciais – Processo de Consulta Pública n.º1/2006, CMVM, 2006, p. 17, disponível em www.cmvm.pt.

Assim, não teremos em Portugal a “*Business Judgment Rule*” norte-americana, mas algo se tentou, na verdade, aproveitar para a nossa realidade⁴⁴.

⁴⁴ COUTINHO DE ABREU parece também entender que o artigo 72º, n.º 2, não constitui uma integração da “*Business Judgment Rule*” no nosso ordenamento, reconhecendo, no entanto, que se tentou aproveitar algumas das suas funcionalidades, cfr. “*Responsabilidade Civil...*”, *cit.*, p. 42.

2. A Presunção de Licidade

O legislador afirmou peremptoriamente que se deve recusar em Portugal a introdução de uma presunção de licitude do comportamento dos administradores na gestão das nossas empresas. Enquadremos esta afirmação no sistema de responsabilização administrativa melhor estudado na primeira parte deste trabalho.

Os administradores são civilmente responsáveis perante a sociedade pelos actos praticados em violação dos seus deveres (artigo 72º, n.º 1). A culpa é, nos mesmos termos que para a ordinária responsabilidade contratual, presumida (cfr. artigo 72º, n.º 1, *in fine*). Nos EUA, e tal como se defenderá em Portugal, os elementos constantes do artigo 72º, n.º 2, devem ter, à partida, aplicação unicamente nos casos de responsabilidade pela violação do dever de cuidado. Por outro lado, o dever de cuidado, enquanto ordem de conduta autónoma, isto é, enquanto criador de deveres legais concretos, revela-se essencialmente na tomada de decisões de gestão. Os elementos constantes do artigo 72º, n.º 2, constituirão, como tal, e como melhor se explicará infra, elementos descritivos da conduta a observar pelo administrador na tomada daquela decisão. É este o seu campo de aplicação. Contudo, se neste campo de actuação não se puder entender existir uma presunção de licitude do comportamento administrativo, então o resultado a que se poderá chegar será inaceitável.

Na verdade, ao conjugarmos os cinco pressupostos da responsabilidade civil, o entendimento do artigo 72º, n.º 2, como uma presunção de ilicitude levaria a que o autor apenas tivesse de provar, para a responsabilização do administrador na tomada de uma qualquer decisão de gestão empresarial, a ocorrência de prejuízos. Senão vejamos. Um administrador de uma sociedade anónima decide investir património da sociedade na entrada em funcionamento de uma nova unidade fabril. No final do ano, os resultados operacionais dessa nova instalação são negativos. A decisão revelou-se danosa, e os danos são directamente deriváveis daquela decisão. Não podendo considerar-se existir uma presunção de licitude na tomada daquela decisão por parte do administrador, ela terá de ser considerada, *a contrario*, presumivelmente ilícita. E nos termos do artigo 72º, n.º 1, culposa. Provados os danos e o nexo de causalidade teríamos como verificados todos os

pressupostos da responsabilidade civil dos administradores, salvo demonstração em contrário por parte do administrador. Ora, perante este cenário, os administradores seriam responsáveis, *ab initio*, por todos os negócios que dessem prejuízo, cabendo-lhes o ónus de, em pleno tribunal justificarem as suas escolhas.

Este é um entendimento limite que deve ser considerado totalmente inaceitável, mas que não pode deixar de se considerar possível perante a afirmação legislativa de que não deve aceitar-se existir uma presunção de licitude do comportamento dos administradores nas tomadas de decisão empresarial.

De notar que, o sistema português de responsabilidade civil dos administradores é um sistema de responsabilidade contratual onde a culpa – mas não a ilicitude – se presume. Se a intenção do legislador era simplesmente evitar que se revertesse a presunção de culpa que desde sempre acompanha o artigo 72º do CSC, então, nesse caso a introdução da “*Business Judgment Rule*” no ordenamento jurídico nacional tal como tem vindo a ser maioritariamente formulada nos EUA não implicaria uma “*fractura sistemática no nosso sistema de imputação de danos, com consequências práticas indesejáveis*”⁴⁵, como afirmou o legislador na sua exposição de motivos para alteração do CSC. Pelo contrário, estaria de acordo com as regras processuais da responsabilidade contratual nos termos das quais cabe ao autor de uma acção alegar factos que demonstrem o incumprimento de obrigações ou deveres que incumbem sobre o devedor.

Por outro lado, a presunção de ilicitude da actuação dos administradores deve ser liminarmente recusada por ser contrária ao sentimento ético-jurídico do nosso ordenamento societário e por constituir uma solução totalmente estranha a todo o instituto de responsabilidade civil contratual. Como vimos já acima, aceitar aquela presunção de ilicitude implicaria impor aos administradores das sociedades um risco originário pelo fracasso da sociedade. Ora, o risco do negócio deve correr por conta dos accionistas e não dos administradores. Não podemos, aliás, perder de vista que são os accionistas que

⁴⁵ Cfr., Governo das Sociedades Anónimas: Proposta de Alteração ao Código das Sociedades Comerciais – Processo de Consulta Pública n.º1/2006, CMVM, 2006, p. 18, disponível em www.cmvm.pt.

escolhem os administradores do seu grado e lhes confiam a tarefa de gerir a sociedade, tarefa esta que por lei lhes pertence na grande generalidade dos assuntos em exclusivo.

O dever de cuidado está ligado, em certa medida, como vimos, à ideia de competência técnica na gestão das sociedades. A instituição de uma presunção de ilicitude em caso de existência de danos numa decisão empresarial equivaleria assim a uma presunção de incompetência técnica cuja utilidade não se vislumbra e cuja razão de ser se desconhece.

Ao dever de cuidado deve estar reservada a guarda daquelas situações, como vimos defender-se igualmente nos EUA, de tal modo irracionais e inexplicáveis, que ferem a confiança depositada pela comunidade em geral naqueles que são chamados a gerir as empresas e que constituem comportamentos que devem ser prevenidos do ponto de vista de política legislativa. A excepcionalidade destes comportamentos, porém, não exige a instituição de uma presunção de ilicitude e muito menos uma intenção de incremento das acções de responsabilização civil nos nossos tribunais.

Deste modo, a mera existência de danos resultantes de uma determinada decisão de gestão não pode, de modo algum, ser suficiente para demonstrar a existência de uma prática ilícita por parte dos administradores, sob pena de colocarmos os administradores das empresas portuguesas sob uma ameaça com um peso incomensurável.

Ora, é precisamente isto que se corre o risco de acontecer perante uma leitura literal do artigo 72º, n.º2. Refere Ricardo Costa, que “*desde que preenchidos os requisitos da lei societária, conduta procedimentalmente informada, inexistência de conflitos de interesses e respeito por critérios de racionalidade empresarial – deve entender-se que os administradores respeitaram as suas obrigações legais*”⁴⁶. Assim sendo, a redacção do artigo 72º, n.º 2, não deve ser interpretada por forma a considerar-se que o ónus da prova da verificação daqueles requisitos recai sobre os administradores e que a falha destes na realização dessa prova determinaria a sua responsabilização. Por princípio, um administrador é competente no exercício do seu cargo, e até prova em contrário cumprirá

⁴⁶ “Responsabilidade dos Administradores...”, cit., p. 62.

os seus deveres de acordo com o que a lei lhe ordena, pelo que o cumprimento das suas obrigações legais se presume, não necessita de ser primeiramente demonstrado.

Qualquer outra leitura estaria em claro desacordo com os princípios norteadores da responsabilidade civil dos administradores e, consideramos, com o próprio sentimento jurídico de toda a comunidade empresarial, e deve como tal ser considerada inaceitável. Deste modo, a única presunção legal que deve ser rebatida pelos administradores na resposta a uma acção de responsabilidade civil deve ser a presunção de culpa.

3. Delimitação do Âmbito de Aplicação – Discrecionariedade Empresarial

Antes de entrarmos na análise dos vários elementos do artigo 72º, n.º 2, e das suas condições de aplicação, há primeiro que proceder à delimitação do seu campo de aplicação.

Na verdade, uma vez chegados a este ponto há-de ter-se já por assente que o campo de aplicação da “*Business Judgment Rule*”, e por conseguinte, do artigo 72º, n.º 2, está balizado por todas aquelas situações onde, no respeito pelo cumprimento das funções que legalmente são cometidas aos administradores, assiste a estes uma especial discrecionariedade na tomada de decisões que afectam a vida da empresa⁴⁷.

Vimos de início que o poder-dever de administrar está preenchido por uma miríade de deveres específicos e genéricos. Vimos também que a distinção entre esses dois tipos de deveres tem a ver com a relativa indeterminação do conteúdo dos deveres gerais e, por conseguinte, com a relativa indeterminação da conduta a adoptar pelos administradores no momento da adequação do seu comportamento ao cumprimento daqueles deveres gerais.

Esta ampla possibilidade de adequação comportamental traduz-se no fundo na discrecionariedade permitida ao administrador na tomada de decisão de gestão.

A discrecionariedade acima reconhecida implica uma acção concreta, pressupõe a escolha de uma entre várias opções possíveis. Implica, como tal, a tomada de uma decisão dentro do campo de actuação que a ordem jurídica deve considerar livre relativamente ao administrador.

O artigo 72º, n.º 2, pressupõe, assim, a existência de uma decisão consciente e de uma decisão relativa à gestão da empresa, campo onde a discrecionariedade de actuação é reconhecida em termos relativamente amplos ao administrador.

⁴⁷ Em sentido próximo, cfr., entre outros, COUTINHO DE ABREU, “*Responsabilidade Civil...*”, cit., p. 44.

Com base nesta quase umbilical ligação entre a “*Business Judgment Rule*” e o exercício discricionário da actividade gestora, tem sido habitual considerar o artigo 72º, n.º2, como inaplicável quando em causa esteja a violação de um dever legal específico⁴⁸.

⁴⁸ Cfr., entre outros, COUTINHO DE ABREU, “*Responsabilidade Civil...*”, *cit.*, p. 46.

4. Modo de Operar do Artigo 72º, n.º 2 do CSC – Modelo de Avaliação e Critério de Conduta

Vimos já que o artigo 72º, n.º 2, é indissociável do artigo 64º, e inoperante em caso não convocação desta norma. A conclusão sobre a posição a adoptar na compreensão e utilização do artigo 72º, n.º 2, passa, como tal, pela conclusão a alcançar sobre a forma de articulação destes dois preceitos

Para Ricardo Costa, o artigo 72º, n.º 2, constituirá um “*dever mínimo de conduta*” cujo cumprimento será suficiente para afastar a ilicitude (e como tal a responsabilidade) da violação do dever de cuidado previsto no artigo 64º, “*de prestação mais exigente*”. Enquanto que o dever de cuidado patente no artigo 64º, exigiria, entre outras condutas, a obrigação de tomar decisões “*adequadas*”, razoáveis, o 72º, n.º2, levaria a que o administrador não possa ser responsabilizado pela violação desse dever, mas apenas pela violação do dever de não tomar decisões irracionais, o qual decorre da conjugação dos elementos patentes nesta norma⁴⁹. Isto é, a bitola que deve ordenar a conduta do administrador é uma, de padrão elevado, enquanto que o modelo de avaliação dessa conduta, a usar em momento de sindicância judicial, seria outro, de padrão inferior, menos exigente.

Se a introdução da “*Business Judgment Rule*” em Portugal não pode corresponder, também nas palavras daquele autor, a um “*transplante legal perfeito e imutável entre a experiência jurídica norte-americana e o nosso direito*”⁵⁰, então parece também ser de rejeitar a introdução – agora pela doutrina – do binómio “*Standard of conduct*” e “*Standard of review*”. São estes modelos de actuação e avaliação dessa actuação por parte dos tribunais norte-americanos que são estranhos à estrutura jurídica-societária portuguesa e a alteram, levando-a à adopção de conceitos, modelos e estruturas jurídicas pouco habituais no nosso ordenamento. É precisamente a importação de conceitos e referentes dogmáticos alheios que podem fazer questionar as transposições legais quando passíveis de

⁴⁹ Cfr. “*Responsabilidade dos Administradores...*”, cit., p. 73 e ss.

⁵⁰ Cfr. “*Responsabilidade dos Administradores...*”, cit., p. 67.

criar desconexões com outros elementos do nosso sistema jurídico ou quando incompreensíveis perante o mesmo⁵¹.

Não há, por outro lado, necessidade de atender àquela destrição entre o padrão de conduta exigida (o *standard of conduct*) e o padrão usado para a revisão judicial da actuação do administrador (o *standard of review*) porque a interpretação e o princípio subjacente ao dever de cuidado português é, e há-de ser, distinta da interpretação e do princípio subjacente ao *duty of care* norte-americano, pelo menos na perspectiva a partir da qual se desenhou a necessidade de diferenciar os modelos de conduta e de revisão judicial dessa mesma conduta.

Acresce que a adopção daquele entendimento, que depreende dois deveres distintos entre o artigo 64º e o artigo 72º, n.º 2, fica ainda sujeito a uma crítica que tem vindo a ser desenvolvida nos EUA por que, por outro lado, entende que a deferência que é concedida aos administradores e às suas decisões empresariais é excessiva e conduz à sua quase total irresponsabilidade⁵².

Na prática, o dever de tomar decisões adequadas que o autor retira do artigo 64º, constituirá mera “*soft law*”, porque é insusceptível de originar responsabilidade civil dos administradores quando não tenha sido acompanhado da violação do dever de lealdade, do dever de obtenção de informação adequada e/ou suficiente no *iter* procedimental ou daquele dever mínimo de cuidado a que corresponderá o artigo 72º, n.º 2, de tomada de decisões racionais⁵³.

⁵¹ Cfr., em sentido próximo, CARNEIRO DA FRADA, “*A Business Judgment...*”, *cit.*, p. 241.

⁵² Cfr., entre outros, RENEE JONES, “*Law, Norms, and the Breakdown of the Board: Promoting Accountability in Corporate Governance*”, in 92, *Iowa Law Review*, 2006, p. 109 e ss. e LISA M. FAIRFAX, “*Spare the Rod, Spoil the Director? Revitalizing Director’s Fiduciary Duty Through Legal Liability*”, IN 42, *Houston Law Review*, 393, 2005, 412-414, disponível para download no website da SSRN: <http://ssrn.com/abstract=899212>.

⁵³ Reconhecendo vantagens no facto de a norma de conduta mais exigente não poder ser judicialmente imposta e justificando as razões para tal, ver WILLIAM T. ALLEN, “*The Corporate Director’s...*”, *cit.*, p. 329.

5. A Insindicabilidade do Mérito das Decisões Empresariais

Tal como vimos neste trabalho, o ponto de partida para a compreensão simultânea dos artigos 64º e 72º, n.º 2, deve ser o princípio de que, na condução dos destinos sociais, os administradores agem com lisura e competência, cumprindo com os seus deveres de cuidado, rejeitando a ideia de uma prévia e presumível incompetência técnica sempre que uma determinada sociedade entre num negócio que se revele não vantajoso. Por outro lado, vimos também que no exercício do seu cargo os administradores gozam, e devem gozar, de uma determinada discricionariedade técnica relativamente às opções empresariais que entendam prosseguir, de modo mais vantajoso, os interesses da sociedade. Essa discricionariedade deve ser respeitada em absoluto salvo se no seu exercício se demonstrar ter existido uma situação de violação do dever de cuidado e/ ou dever de lealdade. Nessa altura, os tribunais poderão questionar as opções tomadas pelos administradores no uso daquela discricionariedade técnica, sindicando o concreto mérito da opção empresarial tomada. No entanto, essa sindicância apenas poderá ocorrer em virtude da existência de um comportamento ilícito, seja ele decorrente da violação de um dever específico ou de um dever geral de cuidado. Inexistindo qualquer ilicitude os tribunais não se poderão pronunciar sobre a opção empresarial, independentemente dos resultados negativos obtidos com a opção do administrador. Isto é, uma vez feita prova pelo administrador da presença na sua decisão dos três elementos exigidos pelo artigo 72º, n.º 2, a responsabilidade será excluída sem necessidade de apreciação de mérito da decisão.

Como muito bem refere Gabriela Figueiredo Dias, “*se o administrador não puder provar que actuou em conformidade com o artigo 72º, n.º 2, o julgador deverá aferir da licitude ou ilicitude da sua conduta através de uma apreciação material da respectiva conduta, nomeadamente pelo confronto da mesma com as exigências do artigo 64º, n.º 1 (...)*”⁵⁴. Só nesse momento será permitido, ou até mesmo exigido, ao tribunal que aprecie o mérito da decisão empresarial.

⁵⁴ Cfr. “*Fiscalização de sociedades e Responsabilidade Civil*”, Coimbra, Almedina, 2006, p. 77. Em sentido próximo também CARNEIRO DA FRADA, “*A Business Judgment Rule...*”, cit., p. 221, PEDRO

Ou seja, a má gestão não é sindicável, apenas a gestão ilícita. É esta a consequência directa da adopção daquele princípio da insindicabilidade do mérito das decisões empresariais.

As razões que justificam a consagração desse princípio foram sendo reveladas inúmeras vezes nas páginas até agora percorridas. Deve começar por afirmar-se que só este princípio permitirá aos administradores adoptar condutas de risco empresarial que emprestem às sociedades e à sua gestão o necessário carácter empreendedor que justifica a sua consideração como força motor da economia e do desenvolvimento social em geral. Depois, deve ter-se em conta o *hindsight bias*, ou o preconceito de resultado, que afectará naturalmente qualquer julgador colocado perante uma decisão empresarial com resultados negativos. Finalmente deve ter-se em conta a necessidade de manter as estruturas de gestão das empresas no controlo dos administradores e não dos tribunais, os quais devem ser chamados a pronunciar-se apenas em última medida.

O artigo 72º, n.º 2 cumprirá, assim, uma das funções primordiais da “*Business Judgement Rule*” original: afastar da discussão e do escrutínio judicial aquelas decisões de pura gestão societária (desde que verificados os elementos da norma e preenchidas as suas condições prévias)⁵⁵. Concretiza Pedro Pais de Vasconcelos, no mesmo sentido, ao defender que “*a business judgment rule está construída para proteger os gestores da apreciação judiciária dos actos propriamente de gestão, isto é, dos actos que pratiquem, das decisões que tomem, das orientações que deliberem e sigam em matéria de discricionariedade de gestão*”.⁵⁶

Contudo, a interpretação do artigo 72º, n.º 2, como verdadeiro desenvolvimento do princípio da insindicância judicial de decisões empresariais, será mais facilmente compreendida no confronto entre o papel do tribunal na apreciação de uma acção de

CAETANO NUNES, “*Corporate Governance*”, Almedina, 2006, p. 38 e HORTA OSÓRIO que afirma que “os Tribunais não podem, nem devem, sindicat decisões de gestão empresarial (sobre a conveniência ou oportunidade), mas podem, e devem, sindicat decisões tomadas num ambiente de susceptibilidade de conflito de interesses, num exercício abusivo desse direito de gestão e na violação do dever de diligência ou na violação dos deveres de lealdade ou de boa fé”, cfr. “Da tomada do controlo...”, cit., p. 245.

⁵⁵ Expressamente neste sentido CARNEIRO DA FRADA, “*A Business Judgment Rule...*”, cit., p. 221.

⁵⁶ Cfr. “*Business Judgment Rule, Deveres de Cuidado e de Lealdade, Ilícitude e Culpa e o artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais*”, in DSR, Ano 1, Vol. 2, Coimbra, Almedina, 2009, p. 61.

responsabilização civil por violação de um dever específico e o seu papel na apreciação de uma acção relativa à violação do dever de cuidado.

No caso da violação de um dever específico o administrador poderá até ter actuado em termos informados (com o apoio de pareceres jurídicos que defendiam a legalidade da actuação, por exemplo), de boa fé (ou sem qualquer interesse pessoal), e obedecendo a critérios de racionalidade empresarial. Porém, independentemente da verificação desses três elementos, o tribunal terá liberdade para, entrando no mérito da decisão empresarial em questão, aferir da sua adequação face aos comandos daqueles dois preceitos. Em causa não estará aqui o cumprimento do dever geral de cuidado, mas sim de um dever específico e como tal o tribunal não se deverá considerar cerceado da possibilidade de analisar, a fundo, a decisão potencialmente violadora daqueles deveres, precisamente para conhecer de tal violação, ou excluí-la. Até poderá acontecer que a responsabilidade seja excluída porque, depois de dissecada a decisão empresarial, o tribunal considere inexistir qualquer ilicitude, ou então entender que há causas de exclusão de culpa. Mas a verdade é que esta exclusão de responsabilidade poderá não impedir, ou poderá até necessitar de, uma profunda inserção do tribunal na análise da decisão subjacente.

Pelo contrário, estando em causa uma violação do dever geral de cuidado, o tribunal, uma vez satisfeito com a prova dos administradores da sua actuação informada, livre de interesses pessoais e baseada em critérios de racionalidade empresarial, abdicará totalmente de apreciar a correcção, justeza e adequação da decisão tomada, porque independentemente dessa análise final, o administrador terá já trazido para os autos provas suficientes para excluírem a sua ilicitude e culpa. Desta forma, a nossa “*Business Judgment Rule*”, ou melhor o artigo 72º, n.º 2, entendido enquanto desenvolvimento do princípio da insindicabilidade das meras decisões empresariais, operará através de uma dupla função processual e substancial.

De resto, a hipótese de que o artigo 72º, n.º 2, serve apenas como causa de exclusão de culpa tem sido rejeitada⁵⁷ desde a concretização da reforma e, parece-nos, com razão. Como veremos, pelo menos dois dos elementos normativos do artigo 72º, n.º 2,

⁵⁷ Cfr. Entre outros, CARNEIRO DA FRADA, “*A Business Judgment Rule...*”, cit., p.227.

designadamente a adequada informação e inexistência de interesses pessoais constituem verdadeiros critérios de (i)licitude, sendo esta determinada pela sua (i)existência.

Finalmente, o entendimento do artigo 72º, n.º 2, como um comando sucessivamente processual e substancial, será o único a permitir compreender a sua inserção dentro da secção relativa à efectivação da responsabilidade civil dos administradores e não junto do artigo 64º, enquanto elemento meramente concretizador do dever de cuidado⁵⁸.

⁵⁸ Com o que permitirá responder à crítica apontada por aqueles que o entendem essencialmente enquanto critério de exclusão da ilicitude. Confira, com uma crítica neste sentido, CARNEIRO DA FRADA, “A *Business Judgement Rule*...”, *cit.*, p. 223 e ss.

6. Aparente Inversão do Ónus da Prova

Uma das diferenças do artigo 72º, n.º 2, relativamente à fórmula mais habitual da “Business Judgment Rule” norte-americana, e que mais comentários tem merecido da doutrina portuguesa, é a (aparente) inversão do ónus da prova dos seus elementos. Pensamos, todavia, que também aqui uma outra leitura da norma, coerente com o que temos vindo a afirmar e dentro dos princípios que temos vindo a seguir, é possível. Vejamos.

Dispõe o artigo 72º, n.º 2, na parte que nos interessa, que “*a responsabilidade é excluída*” se o administrador em causa “*provar que actuou*” de acordo com os três elementos da norma. Ora, esta disposição tem sido lida como sendo possível de representar uma inversão do ónus da prova da licitude dos actos dos administradores.

Vimos logo no início que se discute no presente trabalho um problema relativo à responsabilidade civil dos administradores e que esta é de origem contratual requerendo, como tal, para a sua efectivação, a demonstração dos seus cinco pressupostos: facto, ilicitude, culpa, dano e nexo de causalidade. O ónus da alegação e demonstração da maioria desses pressupostos (excepciona-se a culpa, como veremos) segue a regra geral do artigo 342º do CC, segundo o qual “*àquele que invocar um direito cabe fazer a prova dos factos constitutivos do direito alegado*”. No âmbito da responsabilidade civil contratual, a lei determina a inversão do ónus da prova da existência da culpa do obrigado à prestação, nos termos do artigo 799º do CC, impondo que “*incumbe ao devedor provar que a falta de cumprimento ou o cumprimento defeituoso da obrigação não procede de culpa sua*”⁵⁹.

⁵⁹ A leitura conjugada dos números 1 e 2 do artigo 72º, de acordo com aqueles princípios gerais do CC, poderia levar a considerar que a “Business Judgment Rule” portuguesa constitui apenas uma norma de exclusão da culpa dos administradores. Neste sentido, em posição favorável a essa consagração, MENEZES CORDEIRO, “*Os Deveres Fundamentais...*”, *cit.*, p. 450 e ss. e CALVÃO DA SILVA, “*Corporate Governance – Responsabilidade Civil de Administradores Não Executivos, da Comissão de Auditoria e do Conselho Geral de Supervisão*”, in RLJ, ano 136, n.º 3940, 2006, p. 31 e ss.. Criticamente, prevendo a possibilidade de tal interpretação, mas rejeitando-a, CARNEIRO DE FRADA, “*A Business Judgment Rule...*”, *cit.*, p. 227.

Com base nestes princípios gerais relativos ao ónus da prova tem sido afirmado que a sociedade não deixa de estar onerada com a necessidade de demonstrar os factos constitutivos do direito que alega, isto é, a violação dos deveres legais ou contratuais do administrador – no caso em discussão, a violação do dever de cuidado⁶⁰. No entanto, esta leitura levanta dois problemas. No primeiro, pode conduzir a uma excessiva dificuldade da sociedade, ou quem a substitua⁶¹, de conseguir responsabilizar o administrador por obrigar à demonstração de factos de difícil prova⁶². No segundo, torna relativamente incompreensível a referência à prova dos administradores no artigo 72º, n.º 2.

A resposta ao primeiro problema tem sido tentada através da relativização do ónus da prova que recai sobre a sociedade, considerando suficiente a realização de uma “*prova por verosimilhança (prova prima facie)*”, no dizer de Carneiro de Frada⁶³, ou uma prova meramente indiciária, nas palavras de Pedro Caetano Nunes⁶⁴.

Para o que aqui nos interessa é importante a consideração de que “*a relação que se estabelece entre os factos permite concluir que da existência do primeiro se possa logicamente inferir, se não como absoluto ao menos com forte dose de probabilidade, a existência do segundo*”⁶⁵. Daqui resulta que será possível ao julgador inferir a não verificação dos elementos do artigo 72º, n.º 2, da alegação de determinados factos pelo autor no exercício do seu ónus de demonstração de ilicitude da conduta do administrador.

Ao autor cabe assim, o ónus de demonstrar que o administrador tomou uma certa decisão – de acção ou omissão – cujas circunstâncias, a alegar em face da concreta situação *sub judice*, parecem denotar a violação dos deveres fundamentais do administrador, seja a violação do dever de cuidado em geral, seja a violação do seu dever de lealdade. A estas

⁶⁰ Cfr. CARNEIRO DA FRADA, “A Business Judgment Rule...”, *cit.*, p. 226 e RICARDO COSTA, “Responsabilidade dos Administradores...”, *cit.*, p. 65.

⁶¹ Nomeadamente nos termos dos artigos 77º, n.º 1 e 78º, n.º 2.

⁶² Cfr. CARNEIRO DA FRADA, “A Business Judgment Rule...”, *cit.*, p. 227-228, que entende que mesmo que a fazer-se tal leitura, a cláusula de exclusão de responsabilidade do artigo 72º, n.º 2, não teria sequer “*espaço para operar, porque o administrador estaria sempre plenamente protegido pela distribuição do ónus da prova da ilicitude*”.

⁶³ Cfr. CARNEIRO DA FRADA, “A Business Judgment Rule...”, *cit.*, p. 226.

⁶⁴ Cfr. PEDRO CAETANO NUNES, “Corporate Governance”, Almedina, 2006, p. 38 (ainda no âmbito da lei antiga, mas relativamente à introdução da “Business Judgment Rule” em Portugal).

⁶⁵ RUI RANGEL, “O Ónus da Prova no Processo Civil”, Almedina, 2006, p. 222.

circunstâncias, deverá o autor juntar o resultado danoso que aquela decisão inicial provocou. Este dano, que cabe ao autor alegar e demonstrar, servirá não só para preencher um dos cinco requisitos da responsabilidade, mas também para permitir ao julgador inferir a não verificação dos três elementos constantes do artigo 72º, n.º 2.

Ao aceitarmos a posição de Pedro Caetano Nunes quanto à necessidade da sociedade/autora realizar apenas uma prova indiciária, o que estamos a aceitar é que o julgador possa inferir que o administrador agiu ou desinformadamente, ou orientado por interesses pessoais, ou ainda sem qualquer critério de racionalidade empresarial, desde que, antes, o autor tenha produzido prova suficiente da verificação de determinadas circunstâncias também elas constituintes da noção do dever geral de cuidado. Será a verificação desses factos associada à produção de danos à sociedade que permitirá ao julgador inferir, de acordo com *máximas da experiência*, que a decisão tomada nas circunstâncias provadas apenas o foi porque o administrador desrespeitou também um (pelo menos) dos comandos constantes do artigo 72º, n.º 2. Esta inferência será feita através da possibilidade (ou por causa dela) da apreciação do mérito da decisão empresarial em xequê – desde que não provados os elementos do artigo 72º, n.º 2, pelo administrador. Permite-se, assim, em determinada medida, que o autor da acção não tenha de demonstrar todos os elementos em que se pode decompor o dever geral de cuidado para que se possa considerar o mesmo violado, facilitando assim a responsabilização dos administradores, tal como foi objectivo claramente assumido pelo legislador.

Se continua a ser o autor da acção a ter de demonstrar os factos constitutivos do seu dever, isto é, a violação do dever de cuidado, fará sentido falar aqui numa inversão do ónus da prova no artigo 72º, n.º 2? Não nos parece.

Pode, pensamos, dizer-se abertamente que não há no artigo 72º, n.º 2, qualquer inversão do ónus da prova⁶⁶.

⁶⁶ De acordo com MIGUEL TEIXEIRA DE SOUSA, “*As Partes, o Objecto, e a Prova na Acção Declarativa*”, Lex, Lisboa, 1995, o ónus da prova inverte-se apenas quando a parte goza de uma presunção legal de facto, o que entendemos não se verificar no caso do artigo 72º, n.º 2, de onde podem, apenas, resultar presunções naturais. Citando CASTRO MENDES, “*Do Conceito Jurídico da Prova em Processo Civil*”,

A demonstração da ilicitude continua a ter de ser feita pela sociedade enquanto autora da acção de responsabilidade civil. A diferença está em que, permitindo-se o estabelecimento de uma presunção natural de falha na verificação dos três elementos do artigo 72º, n.º 2, no caso de insuficiente contraprova ou prova em contrário por parte do administrador, se dá uma alteração do facto que à sociedade incumbe provar. Em lugar de provar o facto presumido (a falta de informação no *iter* procedimental da decisão, o interesse pessoal, ou a ausência de critérios de racionalidade empresarial), a parte onerada (o autor da acção de responsabilidade civil) terá de demonstrar a realidade do facto que serve de base à presunção (a tomada de uma decisão inusitada, arriscada, desperdiçadora do património da sociedade, sem retorno aparente)⁶⁷. Que significa atribuir então à utilização da expressão “provar” no artigo 72º, n.º 2? Que pretende este comando normativo ao dizer que a responsabilidade é excluída se os administradores provarem que agiram de acordo com os três elementos da norma? Que obrigação recai sobre o administrador e de que modo terá o artigo 72º, n.º 2 influência no percurso processual da acção de responsabilidade civil face à posição do administrador?

Concluimos já que, por remissão para o conteúdo do dever geral de cuidado previsto no artigo 64º, terá de ser o autor da acção a fazer prova de que a decisão do administrador foi demasiado temerária, demasiado arriscada, e de tal forma inusitada e irracional que apenas por negligência⁶⁸ ou má fé poderia ter sido tomada. Ao réu/administrador caberá alegar os factos extintivos ou modificativos do direito do autor e, no caso específico da responsabilidade civil dos administradores provar que agiu sem culpa. Realça, neste sentido, Filipe Barreiros que “*não se exige ao administrador prova que foi uma boa decisão de gestão, mas apenas a demonstração dos requisitos e que os critérios a que obedeceu são, em termos empresariais, racionais*”.⁶⁹

Lisboa, 1961, p. 669, “*não há então qualquer relevatio ab onere probandi, mas uma satisfação desse ónus, mediante a prova indiciária (...)*”.

⁶⁷ Cfr. RUI RANGEL, “*O Ónus da Prova...*”, *cit.*, p. 230.

⁶⁸ CARNEIRO DA FRADA basta-se mesmo com a prova de uma negligência simples. Cfr. “*A Business Judgment Rule...*”, *cit.*, p. 232.

⁶⁹ Cfr. “*Responsabilidade Civil dos Administradores: Os Deveres Gerais e a Corporate Governance*”, Coimbra Editora, 2010, p. 99.

Ora, o artigo 72º, n.º 2, tem como objectivo e efeito descrever ao réu/administrador que elementos integrantes do dever geral de cuidado lhe será bastante demonstrar, através da contraprova ou prova contrária, para excluir aquela responsabilidade, indicando simultaneamente ao juiz que elementos deve atender para destruir a presunção natural que eventualmente os factos alegados (e demonstrados) lhe pudessem ter provocado relativamente aos elementos constantes do artigo 72º, n.º 2.

Por esta via se evita que a mera alegação do dano causado à sociedade possa constituir prova suficiente da ilicitude do comportamento do administrador, com o que se estaria a transformar a responsabilidade civil dos administradores por violação do dever de cuidado em responsabilidade objectiva, pelo risco da actividade⁷⁰, o que deve ser firmemente recusado. Como refere Gabriela Figueiredo Dias, a “Business Judgment Rule” leva a que os administradores sejam “*apenas responsáveis pelo modo como levam a cabo a gestão da sociedade, mas não pelos resultados dessa gestão – mesmo quando estes se mostrem, em concreto, prejudiciais para a sociedade*”⁷¹.

Um dos argumentos a utilizar para a defesa desta leitura da norma pode ser a diferença entre a redacção do 72º, n.º 2 do CSC e a redacção da parte final do § 93 I. 2 da AktG. Aí se lê que “*havendo disputa sobre se a diligência de um gestor criterioso e ordenado foi adoptada, é a estes que cabe o ónus da prova*”⁷². Ora, não há aqui dúvidas que o legislador quis atribuir o ónus da prova do cumprimento diligente das suas funções aos próprios administradores. Diferentemente, o legislador português optou por uma outra fórmula, não tão imperativa, que deixa em aberto a opção que acima avançamos, e que confere legitimidade à recusa da existência de um ónus da prova a incidir sobre os administradores para demonstrarem a licitude dos seus actos.

Acreditamos que o legislador pretendeu facilitar a prova da ilicitude dos administradores⁷³, até porque se anunciou o propósito da sua maior responsabilização, mas

⁷⁰ Rejeitando a responsabilidade civil dos administradores pelo resultado, CARNEIRO DA FRADA, “A Business Judgment Rule...”, *cit.*, p. 220.

⁷¹ Cfr. “Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil”, Coimbra, Almedina, 2006, p. 76.

⁷² Seguimos a tradução de CARNEIRO DA FRADA, “A Business Judgment Rule...”, *cit.*, p. 225.

⁷³ Tendo sido aplaudido por CARNEIRO DA FRADA em “A Business Judgment Rule...”, *cit.*, p. 227 e ss.

tal deverá então ser atingido através da possibilidade de retirar presunções naturais de não verificação dos elementos da norma 72º, n.º 2, uma vez demonstrada a violação de algumas das condutas prescritas pelo dever geral de cuidado, e não pela inserção no nosso ordenamento de uma verdadeira presunção legal de ilicitude da actuação dos administradores por força da sugerida inversão do ónus da prova.

Numa síntese dos momentos processuais e substantivos da norma poderá dizer-se que a “Business Judgment Rule” portuguesa tem como objectivos e resultados imediatos:

- a. Densificar e ajudar à concretização de uma parte do dever de cuidado;
- b. Descrever aos administradores réus os elementos cuja prova hão-de aduzir para evitar que o tribunal aprecie o mérito das suas decisões, constituindo igualmente um comando ao julgador informando-o sobre quais os casos em que poderá entrar na apreciação de mérito da decisão de gestão para apuramento (ou não) da eventual responsabilidade dos administradores pela tomada dessa decisão.

Como refere, aliás, Bruno Ferreira “*a business judgment rule foi criada pela jurisprudência norte-americana e é vista como uma limitação à sindicabilidade ou perscrutação das decisões de gestão dos administradores, dito de outra forma, como o reconhecimento das prerrogativas de gestão dos administradores*”.⁷⁴

Nas palavras de Carneiro Frada, a “Business Judgment Rule” constitui a “*fronteira*” perante a qual os tribunais não ameaçarão a liberdade decisória que a actividade de administrar impõe e que a ordem jurídica reconhece em determinados limites traçados precisamente pela densificação do dever geral de cuidado operado pelo artigo 72º, n.º 2⁷⁵.

⁷⁴ Cfr., “Os Deveres de Cuidado dos Administradores Gerentes (Análise dos Deveres de Cuidado em Portugal e nos Estados Unidos da América Fora das Situações de Disputa Sobre o Controlo Societário)”, in RDS, n.º 3, Ano I, 2009, Coimbra, Almedina, p. 723.

⁷⁵ Cfr. CARNEIRO DA FRADA, “A Business Judgment Rule...”, cit., p. 222.

A “*Business Judgment Rule*” não constitui, como tal, um ponto final na acção de responsabilidade civil, mas antes uma baliza e um enquadramento da actuação do julgador nessa mesma acção⁷⁶.

⁷⁶ Ainda, não obstante todas as críticas, voltando às palavras do legislador na Proposta de Alteração ao Código das Sociedades Comerciais – Processo de Consulta Pública n.º1/2006, CMVM, 2006, p. 18, disponível em www.cmvm.pt, “A sua inclusão no art. 72º enquadrar-se-ia como complemento da cláusula geral sobre a responsabilidade dos administradores já vigente entre nós, na senda do que era sustentado por alguma jurisprudência. Tal contribuiria para uma densificação dos deveres dos titulares dos órgãos de administração (no sentido de uma actuação profissional e informada, livre de interesses pessoais) e facilita o escrutínio judicial em caso de danos produzidos por actuações ilícitas dos administradores, evitando que o tribunal realize uma apreciação de mérito em matérias de gestão, para o que reconhecidamente não está preparado.”.

7. Funcionamento Interno da Norma – Aplicação dos seus Três Elementos Normativos

Compreendida a interacção do artigo 72º, n.º 2 com o artigo 64º e o dever de cuidado – seu referente directo – aí expresso, é chegada a altura de compreender o funcionamento interno da norma, isto é, a aplicação dos seus três elementos normativos.

Na verdade, perante uma decisão empresarial subordinada a um assunto incluído naquele campo de discricionariedade que é permitido aos administradores nos termos atrás vistos, e cujos resultados tenham sido negativos e tenham dado azo à instauração de uma acção de responsabilidade civil contra os administradores por violação do dever de cuidado, o artigo 72º, n.º 2, exige, então, a presença cumulativa de três elementos para poder proceder, de imediato, á exclusão da responsabilidade ali referida, sem necessidade sequer de apreciar objectivamente o mérito económico da decisão em questão. Esses elementos são os seguintes:

- a. Uma actuação em termos informados;
- b. Livre de interesses pessoais; e
- c. Segundo critérios de racionalidade empresarial.

Não deixam, uma vez mais, de ser termos relativamente indeterminados aqueles que compõem a norma, pelo que a sua concretização se exige para melhor compreensão do funcionamento estrutural do artigo.

7.1. Informação Suficiente

O primeiro elemento que é exigido para a operatividade da norma é o de que o administrador actue em termos informados quando toma uma decisão de gestão empresarial.

Para Coutinho de Abreu a necessidade dessa actuação corresponderá a um dos sub-deveres de cuidado, designadamente o “*dever (procedimental) dos administradores prepararem adequadamente as decisões*”, que os obriga a “*tratar a informação razoavelmente disponível em que assentará a decisão*”⁷⁷. Ricardo Costa considera que “*aquilo que é razoável adquirir constitui o conteúdo do dever – mínimo, porque a decisão é simples, ou porque já é repetida, ou porque é urgente e demanda uma acção o mais célere possível, ou porque o custo da informação é desproporcionado em relação ao benefício a retirar da decisão; denso ou máximo, porque a decisão é muito importante, não é urgente e exige reflexão e ponderação, o custo da informação não é desproporcionado, etc.*”⁷⁸. As circunstâncias que rodearam a decisão terão aqui, de facto, uma importância considerável dado que este acaba por ser o elemento que condensa em si a maior parte do conteúdo substancial do artigo 72º, n.º 2.

Para uma primeira apreciação deste elemento não interessa aqui tanto a qualidade ou quantidade dessa informação como saber se houve da parte do administrador uma intenção, primeiro, e uma tentativa objectiva, depois, de a adquirir. Inexistindo aquela intenção e/ou aquela tentativa o elemento “informativo” não se encontra verificado e o julgador poderá apreciar a adequação material da decisão tomada.

Havendo uma intenção e uma tentativa de obter essa informação mas falhando no resultado de a obter, o administrador deve, por princípio, abster-se de conscientemente tomar essa decisão ou, caso esteja obrigado a tomar uma decisão deve optar por aquela que no seu julgamento se apresente menos arriscada. Se o administrador, ainda que podendo, não se abster de tomar a decisão deve aplicar-se o que acima se disse, isto é, deve submeter-se a componente económico-empresarial da decisão tomada à sindicância do tribunal. No entanto, em resultado dessa apreciação de mérito poderá uma vez mais chegar-se à conclusão de que não existiu ilicitude (na violação do dever geral entendido

⁷⁷ Cfr. “*Responsabilidade Civil...*”, cit., p. 21, onde refere também que a razoabilidade da quantidade e qualidade de informação depende das circunstâncias, designadamente, “*a importância da decisão, o tempo que se dispõe para decidir, o custo da informação (...), o enquadramento da decisão na gestão corrente ou na gestão extraordinária*”.

⁷⁸ RICARDO COSTA, “*Responsabilidade dos Administradores...*”, cit., p. 60.

latamente) porque aquele julgamento foi correcto e adequado e o administrador optou pela decisão menos arriscada para a sociedade⁷⁹.

Por outro lado, o erro no julgamento sobre o menor risco de uma decisão tomada sem informação, se for efectuado de boa fé, poderá, ainda assim, ser isenta de responsabilidade se o administrador não tiver actuado com culpa, facto que terá, contudo, de ser demonstrado pelo administrador por força da presunção constante do artigo 72º, n.º 1.

A análise do elemento informativo pressupõe sempre, como tal, para além dos procedimentos adoptados na procura de informação, a consideração das circunstâncias que rodearam a decisão e o negócio a ele subjacente. Deve, por exemplo, atender-se:

- a. À importância da decisão para a sociedade;
- b. Ao tempo que se dispôs para decidir;
- c. Aos custos de obtenção dessa informação;
- d. À confiança que o administrador puder depositar nas pessoas que produziram a informação recebida;
- e. Ao enquadramento da decisão na gestão corrente ou na gestão extraordinária e
- f. À situação económica-financeira da sociedade no momento da tomada de decisão⁸⁰.

A informação disponível raramente será perfeita dada a subjectividade e volatilidade que acompanha o mundo dos negócios, não obstante poder aceitar-se existir alguma “*leges artis*” objectivamente definida e que deve ser respeitada pelos administradores. Relativamente a esses ensinamentos ou práticas comuns deverá haver um mínimo de informação disponível ao administrador sob pena de sujeição da sua opção ao escrutínio judicial de mérito, como acima vimos. A partir desse mínimo os administradores

⁷⁹ Donde resulta que o dever de obtenção procedimental de informação não constitui necessariamente uma obrigação de resultado.

⁸⁰ A maior parte destas circunstâncias constam dos comentários aos “*Principles*”, cfr. AMERICAN LAW INSTITUTE, p. 178, e são também referidas por COUTINHO DE ABREU, “*Responsabilidade Civil...*”, *cit.*, p. 21.

devem ter em conta as circunstâncias concretas da decisão e o princípio de que é quase sempre impossível tomar uma decisão com base em informação completa. Esse princípio não é mais do que uma consequência do risco empresarial subjacente a todos os negócios e ao mundo societário em geral.

Para além do que já se escreveu sobre a necessidade de promover o risco empresarial, refira-se ainda que as oportunidades de negócio surgem várias vezes em situação de pressão temporal onde é exigido ao administrador que com base no seu critério subjectivo decida rapidamente sob pena de se perder aquela oportunidade. Por força dessa limitação temporal, valerá também neste caso a informação que o administrador tenha adquirido por força da sua experiência no cargo, ou seja, a informação tida em conta no momento decisório poderá não ser deliberadamente sobre o negócio em causa, mas estar apenas com ele relacionado indirectamente, desde que seja suficiente para permitir ao administrador racionalmente inferir que o risco assumido é um risco empresarial normal e aceitável. Perante esta situação de informação incompleta deverá entender-se ter sido, á partida cumprido o dever procedimental de obtenção de informação pré-decisória⁸¹. Só assim não se entenderá se, atendendo às circunstâncias acima mencionadas se concluir que a informação obtida era de tal forma insuficiente face ao risco assumido que não deveria ter permitido tomar-se tal decisão.

Entramos, porém, cada vez mais no âmbito do elemento da racionalidade empresarial pelo que sobre ele nos devemos debruçar mais aprofundadamente.

⁸¹ De acordo com a leitura que fizemos e os objectivos que traçamos para o artigo 72º, n.º 2, o que se dará aqui por verificado é um elemento que compõe necessariamente o dever de cuidado, talvez aquele que no campo da licitude mais importará. Mas, só pela verificação deste elemento não se terá o dever geral de cuidado cumprido enquanto actuação do administrador numa situação concreta de acordo com a bitola do gestor criterioso e ordenado.

7.2. Racionalidade Empresarial

Este é, provavelmente, o elemento da norma que maiores dificuldades – e críticas – irá suscitar no momento da sua análise⁸².

Na verdade, ao exigir que a actuação do administrador se pautar por critérios de racionalidade empresarial, o artigo 72º, n.º 2, pode (mas não deve) ser lido no sentido de colocar totalmente de parte o elemento subjectivo da racionalidade subjacente à decisão, analisando-a unicamente sobre uma perspectiva objectiva de ciência empresarial.

Essa possibilidade de análise exclusivamente objectiva foi expressamente rejeitada nos EUA, quando em confronto com a manutenção de um critério subjectivo relativo à razoável convicção do administrador de que estará a actuar de acordo com os melhores interesses da sociedade.

A diferença de apreciação pelos tribunais destes dois critérios pode ser enorme. O primeiro, tendo um carácter eminentemente objectivo, levará a uma apreciação em abstracto da conduta do administrador, o que não é defendido por qualquer doutrina estrangeira. A “racionalidade empresarial”, se entendida unicamente como uma racionalidade objectiva, é um conceito que pode ser definido em abstracto e aferido pelos tribunais com o recurso a peritos e a noções e conceitos aprioristicamente estabelecidos. Vimos já que a análise do procedimento decisório deve atender às concretas circunstâncias do caso. Ora o entendimento da racionalidade empresarial do ponto de vista meramente objectivo facilmente conduziria à não relevância dessas circunstâncias concretas, mas apenas à análise do procedimento decisório do ponto de vista teórico e apriorístico, situação que é claramente contrária à já mencionada necessidade de deixar livre às sociedades um campo de inovação livre de perigos de responsabilização. Para além disso, a “racionalidade empresarial”, se vista apenas do lado objectivo poderia vir a ser considerada

⁸² COUTINHO DE ABREU considera-o mesmo um “*elemento normativo verdadeiramente perturbador*”, cfr. “*Responsabilidade Civil...*”, *cit.*, p. 44.

como uma “racionalidade económica”, sendo toda a actuação que desse prejuízo considerada contrária àquela racionalidade.

Pelo contrário, o segundo critério, o que determina a protecção do administrador desde que este acredite, razoavelmente, estar a prosseguir com a sua decisão o melhor para a sociedade, é um critério subjectivo que, ao ser determinável e concreto, e analisando também sob uma perspectiva objectiva, permite aos tribunais não só pronunciarem-se apenas sobre a actuação em concreto do administrador no processo de decisão (sem atender a conceitos externos e atemporais dessa decisão), como também – e mais importante – evita que tenham em conta o mérito do resultado da decisão (como poderia vir a acontecer com uma interpretação meramente objectiva do procedimento decisório). Qual destas opções escolher e como fundamentar tal escolha?

Parecendo procurar contrariar as possibilidades de interpretação da racionalidade empresarial como critério exclusivamente objectivo, Coutinho de Abreu⁸³ defende a interpretação restritivo-teleológica deste terceiro elemento do artigo 72º, n.º 2, de forma a que seja suficiente ao administrador a prova de que não actuou de modo “irracional” para que fique isento de responsabilidade, posição que é igualmente partilhada por Ricardo Costa⁸⁴. Defendem, como tal, que se leia este artigo como exigindo apenas critérios de “razoabilidade económica” e não de “racionalidade económica”.

Já para Carneiro Frada, a racionalidade empresarial não pode equivaler ao cumprimento adequado do dever de administrar, isto é, não pode corresponder a critérios objectivos de uma boa administração no caso concreto, pois tal levaria a identificar este específico elemento da “*Business Judgment Rule*” com o próprio dever constante do artigo 64º⁸⁵. Carneiro da Frada menciona, ainda, a possibilidade de seguir a interpretação restritivo-teleológica proposta por Coutinho de Abreu e Ricardo Costa.

⁸³ Cfr. “*Responsabilidade Civil...*”, cit., p. 46, justificando também a sua posição com as “*razões da Business Judgment Rule*”.

⁸⁴ Cfr. “*Responsabilidade dos Administradores...*”, cit., p. 84.

⁸⁵ Cfr. “*A Business Judgment Rule...*”, cit., p. 233.

Entendemos que é possível retirar da actual redacção do artigo 72º, n.º 2, a ideia de que foi o critério misto subjectivo-objectivo aquele que foi consagrado pelo legislador para apreciação da racionalidade empresarial das decisões dos administradores. Não só é essa a interpretação que está mais de acordo com o entendimento generalizado da “*Business Judgment Rule*” nos EUA e na Europa, como foi ela mesma indicada pelo legislador.

Etimologicamente, o elemento convoca-nos à razão, à justificação racional da decisão tomada. Assim, a decisão, para além de informada e de boa fé, deve ter como base uma justificação empresarial, isto é, deve prosseguir o sucesso da empresa, deve atender ao interesse social, assim convocando para o interior do dever de cuidado aquilo que o legislador, aparentemente, reservou apenas para o dever de lealdade⁸⁶.

De notar que os princípios de racionalidade económica que exigem uma maximização de resultados devem ser almejados pelos administradores, mas não podem ser confundidos com a racionalidade empresarial que lhes é exigida. Como refere Carneiro da Frada, “*se a lei consente ao administrador atender e ponderar outros interesses para além do interesse da sociedade, tal significa necessariamente que uma gestão que não se tenha orientado estritamente para a maximização do lucro gerado pela empresa não conduz necessariamente à responsabilidade*”⁸⁷.

No entanto, a decisão deve ser baseada apenas em pressupostos económico-empresariais e não em quaisquer outros pressupostos. Devem estar ausentes da fundamentação decisória critérios de mera convicção pessoal, ou de origem particular não directamente relacionados com a sociedade.

Para além de ter que basear a sua decisão em critérios empresariais, há também aqui, por outro lado, a inserção de um critério de objectividade no apuramento da racionalidade que deve nortear a tomada de decisão. A decisão não pode nortear-se apenas na crença subjectiva de que ela é a melhor para a empresa sem que seja baseada em alguma razão objectiva, de possível análise empresarial. Procura evitar-se que o mero “*feeling*” ou a confiança na pura sorte determine, sem mais, a actuação do administrador. Os critérios

⁸⁶ Em sentido próximo cfr. CARNEIRO DA FRADA, “*A Business Judgment Rule...*”, cit., p. 216 e ss.

⁸⁷ CARNEIRO DA FRADA, “*A Business Judgment Rule...*”, cit., p. 276 e ss.

têm de permitir que, em situação igual, pelo menos um outro administrador, ainda que apenas uma minoria, tomasse idêntica decisão.

Não podemos perder de vista que a “racionalidade empresarial” com que o legislador nos brindou nesta parte final do artigo 72º, n.º 2, assustou muita gente. O alcance que se pode tirar deste elemento é de facto gravoso, caso se entenda que o mesmo vincula a actuação dos administradores às melhores práticas de gestão, às melhores legis artis. Tal interpretação tem resultado invariavelmente na defesa da restrição teleológica deste terceiro elemento⁸⁸.

Por fim, falhará a prova deste elemento o administrador que não consiga demonstrar a existência de qualquer critério empresarial racional, sendo que a decisão há-de ter em vista, em alguma medida, o interesse da sociedade, não podendo ser tomada se nenhuma vantagem poder ser obtida para esta, directa ou indirectamente.

7.3. Ausência de Interesses Pessoais na Decisão Empresarial

O terceiro e último elemento do artigo 72º, n.º 2, a considerar é a exigência que a decisão seja tomada livre de interesses pessoais.

Por muito diferentes que sejam – e são – os deveres de lealdade e cuidado têm bastantes pontos de contacto e demandam do administrador o seu cumprimento em situações bastante próximas.

⁸⁸ Cfr., por exemplo, CARNEIRO DA FRADA, “A *Business Judgment Rule*...”, *cit.*, p. 236, e COUTINHO DE ABREU, “*Responsabilidade Civil*...”, *cit.*, p.45.

Por este motivo, o legislador inclui como pressuposto da exclusão da responsabilidade um elemento caracterizador do dever de lealdade como é a ausência de interesses pessoais na decisão empresarial⁸⁹.

Nos termos da estrutura operativa do artigo 72º, n.º 2, a exigência deste elemento delimita negativamente a ilicitude da actuação decisória do administrador. Existindo um interesse pessoal na decisão não há como defender a não violação do dever de lealdade sem entrar na apreciação do mérito da decisão. Na verdade, a existência de interesses pessoais na decisão a tomar não determina por si só a ilicitude da mesma em caso de prejuízos daí decorrentes. O que provoca é que perante mais fortes indícios de que aqueles prejuízos tenham sido causados por interesses extra-societários, o princípio da deferência à liberdade discricionária empresarial ceda, permitindo ao julgador entrar no mérito da questão e averiguar designadamente se foram esses interesses pessoais que levaram à tomada daquela decisão empresarial, nos precisos termos que determinaram o prejuízo ou se, pelo contrário, os interesses pessoais do administrador em questão não influenciaram a tomada de decisão que teve o desmérito de provocar prejuízos à sociedade, não obstante ter sido uma decisão que qualquer outro administrador nas mesmas circunstâncias tomaria.

Já por várias vezes demonstramos ao longo deste trabalho que a responsabilização pelo dever de cuidado há-de limitar-se a casos excepcionais, extraordinários, de difícil concepção no seio de gestores profissionais ou de pessoas agindo de boa fé e procurando prosseguir simplesmente os melhores interesses da sociedade. O contraponto deste relativo encolher legal do dever de cuidado é a defesa de um profundo alargamento das situações de responsabilização por violação de dever de lealdade. Como tal, aquilo que se há-de entender por interesses pessoais terá de abranger variadas situações, onde o administrador tenha em conta um benefício não só para si, como também para terceiros⁹⁰, até mesmo sem que tais vantagens prejudiquem directamente a sociedade. Há-de abranger e tocar várias situações que são incluídas no conteúdo principal dos deveres de lealdade dos

⁸⁹ COUTINHO DE ABREU define o dever de lealdade como o “*dever de os administradores exclusivamente terem em vista os interesses da sociedade e procurarem satisfazê-los, abstendo-se portanto de promover o seu próprio benefício ou interesses alheios*”, cfr. “*Responsabilidade Civil...*”, cit., p. 25.

⁹⁰ Cfr. COUTINHO DE ABREU, “*Responsabilidade Civil...*”, cit., p. 27 e 31.

administradores. O espaço de liberdade que se procura conferir aos administradores com a interpretação dos artigos 64º, n.º 1 e 72º, n.º 2, que se fez até agora, há-de ser restringido e balizado por um alargamento e um maior preenchimento da componente legal do dever de lealdade, o qual deve ser chamado mais vezes a qualificar e punir condutas ilícitas dos administradores que o desrespeitem ou não tenham a devida consideração.

Conclusão

A recente crise financeira mundial e a consequente recessão económica deixaram a descoberto diversos escândalos financeiros onde, apesar do colapso das respectivas sociedades, os seus administradores, muitas vezes em casos notórios de gestão negligente, saíram impunes e sem qualquer responsabilidade. Deste modo, a abordagem da temática da responsabilidade dos administradores tornou-se pertinente e mesmo inadiável.

Verificou-se que o artigo 72.º, n.º 2, é indissociável do artigo 64.º, e inoperante em caso de não convocação desta norma, sendo a articulação destes dois preceitos essencial para a compreensão da responsabilidade dos administradores no ordenamento português.

Assim, o art. 64.º assume o papel central na concretização dos critérios gerais de actuação dos administradores, permitindo aferir a licitude ou ilicitude dos seus actos, estando a responsabilidade civil dos administradores para com a sociedade prevista no artigo n.º 72.º, n.º1, que prescreve que os administradores responderão para com a sociedade *“pelos danos a esta causada por actos ou omissões praticados em preterição dos deveres legais ou contratuais, salvo se provarem que procederam sem culpa”*.

Para completar o quadro de análise do pressuposto de ilicitude é incontornável atentar ao disposto no art. 72.º, n.º 2, que recebeu no ordenamento jurídico português a “Business Judgment Rule”, preceituando que a responsabilidade do administrador é excluída se este *“provar que actuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial”*.

De acordo com o art. 72.º n.º 2, a responsabilidade dos administradores fica afastada se se verificar os requisitos aí previstos, ainda que a sua conduta tenha produzido um resultado prejudicial para os interesses da sociedade. Isto é, inexistindo qualquer ilicitude os tribunais não se poderão pronunciar sobre a opção empresarial, independentemente dos resultados negativos obtidos com a opção do administrador.

Importa salientar que a redacção do artigo 72º, n.º 2 não deve ser interpretada por forma a considerar-se que o ónus da prova da verificação daqueles requisitos recai sobre os administradores, tendo em conta que, por princípio, um administrador é competente no exercício do seu cargo, e até prova em contrário cumprirá os seus deveres de acordo com o que a lei lhe ordena, pelo que o cumprimento das suas obrigações legais se presume, não necessitando de ser primeiramente demonstrado.

Concluímos, deste modo, que terá de ser o autor da acção a fazer prova de que a decisão do administrador violou os deveres legais ou contratuais que lhe cabiam, sendo suficiente a prova por verosimilhança. Ao réu/administrador caberá alegar os factos extintivos ou modificativos do direito alegado pelo autor para provar que agiu sem culpa e, como tal, não ser responsabilizado.

Bibliografia

- ABREU, J. M. COUTINHO DE
- “*Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*”, in Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho, cadernos, n.º 5, Almedina, Coimbra, 2007.
- ALLEN, WILLIAM T.
- “*The Corporate Director’s Fiduciary Duty of Care and the Business Judgment Rule under the U.S. Corporate Law*”, in HOPT, KANDA, ROE, WYMEERSCH AND PRIDGE, *Comparative Corporate Governance*, Oxford Press, Oxford, p. 307-331.
- ALMEIDA, ANTÓNIO PEREIRA DE
- “*Sociedades Comerciais*”, Coimbra, Almedina, 2003.
- “*A Business Judgment Rule*”, in I Congresso DSR, Almedina, Coimbra, 2011, p. 359-372.
- BAINBRIDGE, STEPHEN M.
- “*The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine*”, in *Vanderbilt Law Review*, 57, 2004, disponível para download no site da SSRN, <http://ssrn.com/abstract=429260>.
- BARREIROS, FILIPE
- “*Responsabilidade Civil dos Administradores: Os Deveres Gerais e a Corporate Governance*”, Coimbra Editora, 2010.
- BLOCK, DENNIS J. / BARTON, NANCY E. / RADIN, STEPHEN A.
- “*The Business Judgment Rule – Fiduciary Duties of Corporate Directors*”, Aspen Law & Business, Fifth Edition, 1998, 2002 Cumulative Supplement.

- CÂMARA, PAULO
 - “*O Governo das Sociedades e os Deveres Fiduciários dos Administradores*”, in Jornadas Sociedades Abertas Valores Mobiliários e Intermediação Financeira, Almedina, Coimbra, 2007, p. 163-180.
- CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES
 - “*Da Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Anónimas*”, Lisboa, Lex Editora, 1997.
 - “*Os Deveres Fundamentais dos Administradores das Sociedades*”, in ROA, Ano 66, Setembro 2006, p. 443-488.
 - “*Código das Sociedades Comerciais Anotado*”, Almedina, Coimbra, 2011.
- COSTA, RICARDO
 - “*Responsabilidade dos Administradores e Business Judgment Rule*”, Reforma do Código das Sociedades, Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho, Colóquios, n.º 3, p. 49-86.
- DIAS, GABRIELA FIGUEIREDO
 - “*Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil*”, Almedina, Coimbra, 2006.
- EISENBERG, MELVIN A.
 - “*The Nature of Common Law*”, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1988.
 - “*An Overview of the Principles of Corporate Governance*”, in Business Lawyer, Vol. 48, 1992, p. 1271-1296.

- FAIRFAX, LISA M.
-“*Spare the Rod, Spoil the Director? Revitalizing Director’s Fiduciary Duty Through Legal Liability*”, IN 42, Houston Law Review, 393, 2005, p. 394-427, disponível para download no website da SSRN: <http://ssrn.com/abstract=899212>.
- FERREIRA, BRUNO
-“*Os Deveres de Cuidado dos Administradores Gerentes (Análise dos deveres de Cuidado em Portugal e nos Estados Unidos da América Fora das Situações de Disputa sobre o Controlo Societário)*”, in RDS, n.º 3, Ano I, 2009, Almedina, Coimbra, p. 681-737.
- FRADA, MANUEL CARNEIRO DA
-“*A Business Judgment Rule no Quadro dos Deveres Gerais dos Administradores*” in Jornadas Sociedades Abertas Valores Mobiliários e Intermediação Financeira, Almedina, Coimbra, 2007, p. 201-242.
- HANSEN, CHARLES
- “*The Duty of Care, the Business Judgment Rule, and The American Law Institute Corporate Governance Project*”, in Business Lawyer n.º 48, 1992-1993, p. 1355-1376.
- JOHNSON, LYMAN P. Q.
-“*Corporate Officers and the Business Judgment Rule*”, in The Business Lawyer, Vol. 60, February 2005, p. 439-469, disponível para download no site da SSRN, <http://ssrn.com/abstract=711122>.
- JONES, RENEE M.
-“*Law, Norms, and the Breakdown of the Board: Promoting Accountability in Corporate Governance*”, in 92, Iowa Law Review, 2006, p. 105-158.

- JORGE, FERNANDO PESSOA
- “*Ensaio sobre os Pressupostos da Responsabilidade Civil*”, Almedina, Coimbra, 1999.
- KNEPPER, WILLIAM E.
- “*Liability of Corporate Officers and Directors*”, 6th ed., Charlottesville Va, Lexis Law Publishing, 1998.
- LOURENÇO, NUNO CALAIM
- “*Os Deveres de Administração e a Business Judgment Rule*”, Almedina, Coimbra, 2011.
- MENDES, CASTRO
- “*Do Conceito Jurídico da Prova em Processo Civil*”, Lisboa, 1961.
- NUNES, PEDRO CAETANO
- “*Responsabilidade Civil dos Administradores Perante os Accionistas*”, Almedina, Coimbra, 2001.
- “*Corporate Governance*”, Almedina, Coimbra, 2006.
- OSÓRIO, J. HORTA
- “*Da Tomada de Controlo de Sociedades (Takeovers) por Leveraged Buy-Out e sua Harmonização com o Direito Português*”, Almedina, Coimbra, 2001.
- RANGEL, RUI
- “*O Ónus da Prova no Processo Civil*”, Almedina, Coimbra, 2006.
- RAMOS, MARIA ELISABETE
- “*Aspectos Substantivos da Responsabilidade Civil dos Membros do Órgão de Administração Perante a Sociedade*”, in BFD, n.º 73, Coimbra, 1997, p. 211-250.

- “*Responsabilidade Civil dos Administradores e Directores de Sociedades Anónima Perante os Credores Sociais*”, in *Studia Juridica* 67, Coimbra, Coimbra Editora, 2002.
- RODRIGUES, ILÍDIO DUARTE
 - “*A Administração das Sociedades por Quotas e Anónimas*”, Lisboa, Livraria Petrony, 1990.
- SILVA, CALVÃO DA
 - “*Corporate Governance – Responsabilidade Civil de Administradores Não Executivos, da Comissão de Auditoria e do Conselho Geral de Supervisão*”, in *RLJ*, ano 136, n.º 3940, 2006, p. 31-59.
- SILVA, JOÃO SOARES DA
 - “*Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades: Os Deveres Gerais e os Princípios da Corporate Governance*”, in *ROA*, 1997, Tomo II, p. 605-628.
- SKEEL, JR., DAVID A.
 - “*The Accidental Elegance of Aronson v. Lewis*”, in *ILE*, Institute for Law and Economics, University of Pennsylvania Law School, Research Paper No. 07-28, disponível para download no site da SSRN, <http://ssrn.com/abstract=1027010>.
- SOUSA, MIGUEL TEIXEIRA DE
 - “*As Partes, o Objecto, e a Prova na Acção Declarativa*”, Lex, Lisboa, 1995.
- SOVERAL, ALEXANDRE MARTINS
 - “*A Responsabilidade dos Membros do Conselho de Administração por Actos ou Omissões dos Administradores Delegados ou dos Membros da Comissão Executiva*”, in *BFD*, 2002, p. 365-380.
 - “*Estudo de Direito das Sociedades*”, Almedina, Coimbra, 2005.

- THE AMERICAN LAW INSTITUTE
 - Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, Vol. 1, St. Paul, Minnesota, American Law Institute Publishers, 1994.
- TRIEM, FRED W.
 - “*Judicial Schizophrenia in Corporate Law: Confusing The Standard of Care with the Business Judgment Rule*”, in Alaska Law Review, Vol. 24, 2007, p. 23-44, disponível para download no site da SSRN, <http://ssrn.com/abstract=975775>.
- VARELA, J. M. ANTUNES
 - “*Das Obrigações em Geral*”, Vol. I, 10ª edição, Almedina, Coimbra, 2011.
- VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE
 - “*Business Judgment Rule, Deveres de Cuidado e de Lealdade, Illicitude e Culpa e o artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais*”, in DSR, Ano 1, Vol. 2, Coimbra, Almedina, 2009, p. 41-79.
- VENTURA, RAUL / CORREIA, L. BRITO
 - “*Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Anónimas e dos Gerentes de Sociedades por Quotas – Estudo Comparativo dos Direitos Alemão, Francês, Italiano e Português*”, in BMJ 192 (1970), 5-112, 193 (1970), 5-182, e 194 (1970), 5-113.